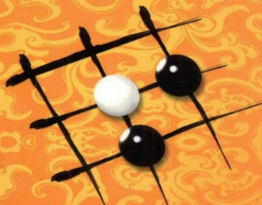
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HZ BOOKS
华章经管

期货策略

方志 著
新湖期货 组编

上



期货游戏 规则制胜

解析多空博弈 解读盘口语言 解密市场操纵

股指时代的全新思维方式



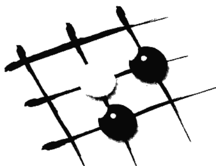
机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方志 著



期货策略





机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自2010年4月16日股指期货正式推出以来，“期货”开始越来越频繁地出现在各种媒体上，“什么是期货？该如何操作?”成了许多股民，甚至普通人越来越关心的问题。

本书的作者为期货行业的资深人士，从专业的角度、用通俗的语言解除了许多读者心中的疑团。通过这本书，您将了解到如何在市场中更好地规避风险、怎样才能跑赢市场。

封底无防伪标均为盗版
版权所有，侵权必究
本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

期货策略（上）/方志著.—北京：机械工业出版社，2010.7

ISBN 978-7-111-31132-4

Ⅰ.期… Ⅱ.方… Ⅲ.期货交易－基本知识 Ⅳ.F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字（2010）第121581号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）
责任编辑：刘 斌 版式设计：刘永青
北京诚信伟业印刷有限公司印刷
2010年7月第1版第1次印刷
170mm×242mm · 14.5印张
标准书号：ISBN 978-7-111-31132-4
定价：32.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）88379210；88361066
购书热线：（010）68326294；88379649；68995259
投稿热线：（010）88379007
读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《期货策略》编委会

组编单位：新湖期货

主　　任：马文胜

编　　委：李北新　邓　军　许　英

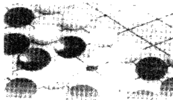
方　志　杜　玲　金玉卫

沈　良　金　阳　金文彬

黄静洁　朱　钒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序



金融危机之后，国家战略从产业结构调整悄然向金融资本扩张转变。从2009年开始，中国期货市场开始真正步入大发展时期，表现在保证金规模和期货公司盈利水平的大幅提高；到了2010年，股指期货在推动期货市场规模实现大幅增长的同时，也将带来行业的分化。期货行业分类监管实施后，行业资源会向优势公司倾斜。

期货公司要在现有格局下做大做强，在行业分化态势下脱颖而出，一方面，需要做好信誉维护，即真正做到合法合规；另一方面，各家公司的研发水平也要有所突破，向证券、基金行业的研究实力靠拢。

新湖期货始终秉承“财富共享才最有价值”的企业理念，引导投资者走专业化投资道路，我们2009年在全国举办了近百场投资报告会与专业培训，得到社会各界的广泛认同。

随着金融期货的上市，中国金融市场将发生深刻的变化：监管力度进一步加强、期货公司的经营能力进一步提高、市场成交规模进一步增加，市场主体结构也将更加专业，这就需要我们不断地总结和思考。

股指期货的推出，以及未来各类期权、更多的商品期货和创新业务的推出，将对整个期货行业产生深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远的影响，这就为拥有金融服务业务的期货公司发展成规模较大的公司奠定了基础。更多期货产品的上市，将会为更多的行业企业、更多的投资者提供风险管理与投资服务，从而使我国期货业发展壮大。

股指期货上市后其市场规模将快速扩容，但与过去商品期货的路径会不一样。商品期货规模的扩容，与其相关的产业基础发展状况密切相关，与品种覆盖面相关，同时需要让相关企业逐步认识并学会利用期货市场的功能。而股指期货的推出则由其本身与国内股市已进入繁荣发展期决定，它不像商品期货那样，需要对相关企业进行利用期货市场的开发，因为许多投资机构或实力较强的个人投资者的快速“自觉参与”，会促使股指期货市场的较快扩容。

2001 年以来，经过治理整顿后的中国期货市场已步入规范发展轨道，自 2005 年开始则进入其快速发展时期。2005 年的成交额 13 万亿元，而在 2009 年成交额就超过了 130 万亿元，增长了 9 倍多。

股指期货的活跃反过来会带动商品期货的进一步繁荣，基于基金等机构和投资者对股指期货的认识、熟悉，会令其对商品期货市场的投资机会产生新的认识。可以说，股指期货的推出，标志着中国期货市场新时代的到来，会使整个市场变得更大。但是，我们不能简单地将商品期货与股指期货“机械地分离”，因为未来投资者，特别是机构投资者对期货市场的需求更多的可能是各种投资组合，需要不同的投资产品组合来参与期货市场交易。特别是对现货行业来说，如果各种期权产品工具能够推出，则市场需求空间会是相当大的。

因此，对期货公司来说，过去那种通过提供非个性化的研发报告、通道服务等，则不会再具有竞争力，而是必须根据市场的发展特点与投资机构的需求，提供专业化、高水准的金融服务。投资者可以通过期货公司来购买投资产品，这是一个发展方向。随着品种的增多，银行、信托、基金将设计出各种以期货为基础产品的衍生工具。期货公司不仅是各类投资工具的通道，同时也是相关产品的营销渠道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《期货策略》分上、中、下三部，共 13 篇，是对期货投资从微观到宏观的一次全面解读，作者从全新的角度分析市场规律，并把这些规律全部运用到交易实战之中，很值得借鉴。更为难能可贵的是，作者能把专业的规则和方法通过通俗的语言表达出来，大大增加了可读性。

最后，我要说的是，对初入期货市场的新手尤其是股民来说，本书具有非常强的实战指导意义；而对专业投资者或金融机构来说，更是具有启发定量交易思维、完善实证交易体系的重要作用。

新湖期货有限公司董事长

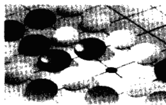
2010 年 4 月 18 日



左起：方志、马文胜、李北新、许英

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序言



什么是期货？我们都知道，期货的英文叫做"Futures"，"Future"是未来的意思，那么"Futures"就是有很多种可能的未来。

未来永远有无限的可能：今天大涨，明天可能大跌；今天大跌，明天也可能大涨；一天当中上午和下午的走势也可能截然相反……我想期货的魅力也许就在于此吧，我们每天可以看到不一样的市场，面对甚或创造不一样的未来。

那么市场如此捉摸不定，是否有规律可言？我们所谓的"投资"行为，实际上是否都是在赌运气？相信在看了本书之后，您的心中定会有答案。

我们来看，2005～2007年的中国期市、股市经历了前所未有的超级牛市；而2008年，又经历了超级熊市；2009年，又经历了大反弹市……在牛熊市场的轮番洗礼之下，我们可以真切地感受到：我国投资者的风险控制能力大大增强、交易水平在不断提高，先进的交易工具也在不断面世……中国资本市场20年的发展，凝练了国外上百年的历程。我们有理由相信，未来的5～10年，中国资本在全球资本市场上的影响力绝不会亚于今天我们"中国制造"在全球消费市场上的影响力。

2008年的秋天，拙著《期货兵法》在全国出版上市，这本书可以算是我们多年交易心得的一个随笔，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其面市之后的畅销程度及产生的影响大大超出我们的预期。有不少投资者对此书给予了高度评价，众多圈内的交易高手及私募基金经理对书中的理论和观点进行了激烈的探讨，在一定程度上促进了我国期货界积极研讨和学术交流的氛围，这才是最使我感到欣慰之处。

有投资者对投资市场上讲课或者写书的“高手”会有所质疑，探究他们的心理：其一，他们认为，如果交易能赚钱，那么大师们为什么还要出来讲课写书？其二，他们会质疑，如果“高手”的秘诀告诉了别人，不就学会徒弟饿死师傅了吗？

对于这两种普遍存在的质疑，我们来分析一下。第一个问题其实很简单：生活不是只有交易，交易也不是只为了钱，更多的是你从交易或者阐述交易时内心的收获和满足，这也是很多交易高手所追求的“高于交易”的境界。

关于第二个问题，真正具有竞争力的投资者或机构思考的方向不是指望对手更弱，更不会逃避强者，而是如何使自己变得更强。市场的变化日新月异，我们最终将面临的对手不是国内的一般投资者，而是国际成熟的投资基金。在不断变化的市场面前，任何人都不是老师而是学生，第二个问题自然也就很好解决了。

2009 年 7 ~ 10 月，我们在杭州举办了 10 期“期货揭秘”的系列培训，把自己多年期货交易的经验和想法较为细致地做了一次梳理。培训完全从游戏规则的角度来重新审视市场，并将分析结论直接运用到实战中去，进行现场检验。很多朋友特地从北京、上海、江苏、河北、安徽、山东以及浙江等地赶来听课，由于场地和时间的限制，培训总人数控制在 1000 人次。还有很多朋友因条件限制没能参加培训而颇为遗憾，故特此将此培训要义整理成册并扩充了许多新的内容，希望通过出版发行以使更多的朋友能够看到。

本书可以说是《期货兵法》的姐妹篇。《期货兵法》把期货比喻成战争，讲述了如何在战争中生存的技巧；而本书则把期货比喻成游戏，讨论了价格语言下的潜台词、市场规则下的潜规则，以及如何利用游戏规则来获取游戏的主动权……可以说两者有关联，但本书在层面上有很大程度的提高。投资者在看了本书的内容之后如能引起思索，并能够在今后的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中或多或少有所启发，则余愿足矣。

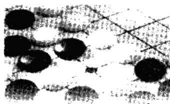
由于本书成书时间仓促，纰漏和不严谨之处在所难免；再则由于本书对市场分析所选取的视角尚无先例，不乏还止于推测阶段的理论和总结，如果您对本书内容有任何意见或建议，都欢迎对我们进行批评指正，探讨永无止境。

最后，感谢为本套丛书写序的马文胜董事长，感谢为本书编写提供支持的新湖期货有限公司的领导和同仁，感谢为本书提供启发的数十位浙江、广东、上海和北京的私募朋友，感谢为本书出版事宜提供帮助的机械工业出版社的王颖小姐，感谢为本书宣传推广的和讯网、浙江经视、浙江民生广播、浙江财富广播、第一财经日报、南方都市报、新浪网、今日期货网、中金在线、期货中国网、期货实战网等。《期货策略》中部与下部会在接下来的时间陆续推出，敬请关注。

2010 年 4 月 16 日于中国杭州

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录



推荐序

序言

序篇　期货游戏

◆什么是游戏/1
◆为什么说期货是经典游戏/2
◆期货游戏中的强势群体/3
◆期货分析的四个层次/3
◆本丛书思想的三大前提/5

第一篇　时间法则

在适当的时间做适当的事情

◆只设置 4 个小时交易时间的理由/9
◆成交不均衡的 4 小时/10
◆不同类型交易者的时间策略/14
◆使用开盘价、收盘价还是最新价交易/15
◆两价位暴利短线交易系统/18
◆时空交错的三大市场/26
◆时间交错的特殊原因/27
◆2009 年的期证联动效应的时间解释/29
◆三次中场休息的特殊现象/32

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆盘中休市前的禁忌委托/34
◆中国特色的跳空缺口/36
◆三类中国式缺口的成因/39
◆长假超级行情的成因/43
◆近年长假前、中、后内外盘走势分析/47
◆长假持仓交易攻略/52
◆本篇小结/55

第二篇　杠杆法则

是上帝的神杖也是魔鬼的工具

◆金融的本质/58
◆2008 金融危机的始作俑者/58
◆《期货兵法》的一定赚钱理论/59
◆T+0、T+1 和 T+0.5/60
◆时间杠杆倍数/63
◆合理的时间杠杆区间/65
◆高难度股指交易的 100 倍盈利模式/67
◆有哪些“无形的手”在决定期货的交易频率/71
◆为什么是 10 倍资金杠杆原则/72
◆资金杠杆大小的决定因素/75
◆交易所的临时市场调控/78
◆去杠杆操作：交叉融资理论/87
◆浮盈加仓：杠杆的极致/90
◆浮盈加仓的风险级别/94
◆拆分加减仓理论在浮盈加仓上的运用/95
◆禁止日内浮盈加仓对行情的影响/99
◆禁止日内浮盈开仓对市场的影响/101
◆不和谐的杠杆：配资操作/103

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆杠杆的用法：投资组合/104
◆混码交易：杠杆的超级放大/104
◆本篇小结/105

第三篇　多空法则

象棋红方占有先机

◆期货与股票的核心区别/108
◆多空的深层含义/109
◆永不对称的多空双方/111
◆逼仓：逼上绝路的行情/122
◆股票的“逼仓”行情/130
◆股指期货与逼仓/131
◆期货与股票关于做空的差别/132
◆融资融券并非真正意义上的做空/137
◆套利手法：做空衍生的操作模式一/138
◆内因套利/139
◆趋势套利/143
◆另类套利/144
◆对冲手法：做空衍生的操作模式二/154
◆对冲操作的诸多难点/155
◆价差交易：做空衍生的操作模式三/156
◆组合手法：做空衍生的操作模式四/158
◆组合投资的哲学基调/159
◆金融市场组合战略的五个宏观维度/161
◆期货投资组合和股票组合的神奇差别/162
◆组合投资的优势与缺点/164
◆组合投资的品种选择/165
◆组合投资的仓位配比/168

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

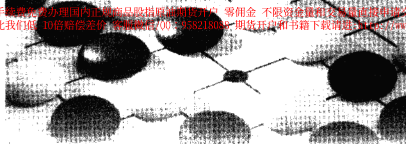
◆组合投资的交易时机与技巧/172
◆傻瓜盈利思维/173
◆本篇小结/174

第四篇 合约法则

人生最大的困难，不在努力，而在选择

◆期货的本质/176
◆商品合约标的的五个条件/178
◆股指期货标的选择思路/179
◆合约期限与行情的时间窗口/180
◆合约大小的设计思路/186
◆涨跌停板的设计思路/188
◆保证金比例的设计思路/190
◆最小变动价位的设计思路/191
◆手续费与实际交易成本/193
◆交割方式的市场影响/196
◆不存在的“连续合约”/197
◆“指数合约”盈利的最终幻想/199
◆黄金期货长期不活跃的原因/204
◆黄金期货与T+D交易比较/207
◆钢材期货为什么会成为超大品种/209
◆股指模拟、仿真、实盘的区别/210
◆本篇小结/214

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



序篇

期货游戏

◆什么是游戏

游戏，是一个非常有意思的东西，试想人类社会如果没有游戏，将是一件多么可怕的事情！

游戏人人都会，可关于它的定义却是多种多样。

柏拉图对游戏的定义：游戏是一切幼子（动物的和人的）生活和能力跳跃需要而产生的有意识的模拟活动。

亚里士多德对游戏的定义：游戏是劳作后的休息和消遣，本身不带有任何目的性的一种行为活动。

拉夫·科斯特（索尼在线）对游戏的定义：游戏就是在快乐中学会某种本领的活动。

胡氏对游戏的定义：游戏是一种自愿参加，介于信与不信之间有意识的自欺，并映射现实生活跨人了一种短暂却完全由其主宰的、在某一种时空限制内演出的活动或活动领域。

“游戏”在辞海中的定义：以直接获得快感为主要目的，且必须有主体参与互动的活动。

这个定义说明了“游戏”的两个最基本的特性：一是以直接获得快感（包括生理和心理的愉悦）为主要目的；二是主体参与互动。主体参与互动是指主体动作、语言、表情等变化与获得快感的刺激方式及刺激程度有直接联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

游戏的分支和变种非常多，在本书中，为了讨论的思路更清晰，我们只把期货当成一个经典游戏。

一个传统意义上的、完美或经典的游戏，应该具备以下特点：

- 至少2个人参与，或者多个人参与。
- 参与者以争取各自的利益为主要目的。
- 游戏有一定的既定规则，相对公平，但是必然不完全公平。
- 游戏参与者的行为可以对游戏的进程产生影响。
- 游戏带有一定的运气成分和技术成分。
- 游戏基本规则非常简单，入门容易，但是掌握游戏的核心规律十分艰难。

◆为什么说期货是经典游戏

（1）期货有多空双方，至少有2个人参与，而市场上有众多参与者，最终构成多头集团和空头集团。

（2）期货投资者都以各自利益为主要目的，投机者以价差利润为主要目的，套保者以争取最大套保利益为目的（并不是简单地回避价格风险）。还有一个纯粹以消遣为目的的群体，他们的主要利益是从市场大额的盈亏中满足快感。

（3）期货有既定规则，任何人在期货市场上都是买卖自由，自主交易，相对公正、公开、公平。但是，必然不完全平等，如我们在第三篇中讲述的多空的不对等。

（4）市场上任何参与者的任何交易行为都可以对市场走势产生影响，而价格涨跌正是各个参与者个人行为的最终体现形式。

（5）行情具有不确定性，所以可能新手遇到了好的行情，赚钱赚得莫名其妙；但是期货本身也有各种各样的规律，交易高手掌握了规律最终可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以实现相对的稳定盈利。

（6）期货入门简单，只要开户之后，选择品种，做多做空即可。但是，要想在期货市场盈利，必须要了解期货市场的内在规律，解读价格语言的潜台词、市场的潜规则。

◆期货游戏中的强势群体

（1）游戏的创造者，即创造这个游戏的人，游戏是为他服务的。在期货市场上，最早创造了期货的是垄断性现货商，为了利用期货市场转嫁价格风险，所以他们是期货游戏的最大受益者。

（2）游戏规则的制定者，即制定游戏规则的人，必然是让规则更有利于自己。在期货市场上，制定具体交易规则的是交易所与期货公司，所以它们在市场中势必比一般投资者占据更有利的位置。

（3）游戏资源的垄断者，即拥有游戏通道和游戏筹码的人。在期货市场上，期货公司占有垄断的通道资源——交易席位；大机构拥有大量资金；大现货商拥有庞大的现货资源，他们就是拥有游戏通道或游戏筹码的人。

（4）职业玩家，即熟悉游戏规则，并能充分利用游戏规则取得优势的人。成熟的私募基金、职业炒手以及期货公司的核心研究人员都在运用自己的专业技术来取得竞争优势。

◆期货分析的四个层次

- 第一层次，预测涨跌。
- 第二层次，基本技术分析。
- 第三层次，投资理念。
- 第四层次，游戏规则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这几个层次一个比一个高，其实更是一个比一个清晰：就游戏规则来说，在各大交易所的网站上都可以查到；第三个层次的投资理念大家都知道，不外乎顺势、止损、资金管理等；至于更低一层的技术分析就有很多内容可写了，涵盖各种K线形态、牛熊市周期、指标、波浪理论、分形学、江恩理论等；可是说到最原始的预测涨跌，却只有神仙才能做到了。

而在实际中我们的投资领域，大家关注的东西正恰恰相反。关注最多的是明天的涨跌，或者下一分钟的涨跌，同时对基本面的信息、消息的变化以及基本技术分析也有一定的兴趣；更高一层对投资理念的重视就比较欠缺了；而到了游戏规则这一层次，关注的人就更少了……同样，在林林总总的媒体和投资机构的报告里面，更多的是对后市走势的预测和判断，对游戏规则的解读却少之又少。

那么，在我们的交易体系中是怎样的情况呢？很清晰地，游戏规则是我的前提、投资理念是我的主线，技术分析与基本面分析仅供参考，预测涨跌的事我从来不做。为什么？简单地说，市场上每天涨涨跌跌、起起伏伏的行情，没有人会知道它将怎么走，也没有人可以操控；技术分析只是技术还没上升到科学；投资理念也仅仅是个概念而不能定量。正如我在《期货兵法》里面所指出的，在投资市场一大堆不确定的东西里面只有三种是确定的：

时间轴永远是向右的。
财富一定是会被分配的。
游戏规则是既定的。

期货往往被看成是零和博弈，每做一笔单子，我可能赚钱，也可能亏钱；你也可能赚钱，可能亏钱。作为一个投资主体，你们和我，大家都是某个游戏的参与者，而不是游戏规则的制定者。但不要忘记，与我们所在的位置不一样的主体——交易所。

交易所设计了期货的交易品种、各种交易制度等，还从我们所有的交易中收取费用。如果可以的话，最好的选择当然不是花这么多心思来听报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告、学习技术分析、做交易，而是开个期货交易所！说笑罢了，我们当然开不了交易所，但我必须提示大家的一点就是：懂得规则、掌握规则和制定规则的人，才是这个市场最大的赢家。

就像美国，它为什么是全世界最牛的国家？因为它在发行世界货币（美元），它在制定整个金融市场的游戏规则，它的商品价格是世界公认的权威价格……所以我们的市场要跟随着它的走势高开低开。

我们既然开不了交易所，不能做规则的制定者，也发行不了美元，那么游戏规则对我们来说还有什么意义呢？

当然有意义，而且很重要：第一，我们可以制定和执行自己的交易规则；第二，我们可以熟悉和利用市场规则。关于如何制定和执行自己的交易规则，拙著《期货兵法》里已经提出了一些看法，在此就不再赘述了；而至于怎样熟悉和利用市场规则，正是本书所要探讨的内容。

◆本丛书思想的三大前提

1. 规则产生规律

不同的市场规则产生不同的市场规律，分析规则作用于市场的机理可以重新定义市场规律的适用范围。

2. 市场在成熟过程中会反作用于规则与规律

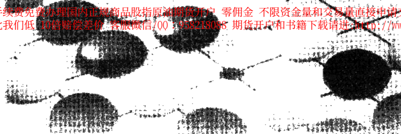
市场参与主体对市场的了解程度会构成对原有规律的改变，而规律的改变也将重新影响规则。

3. 了解和运用规则是形成交易体系的充分必要条件

只有了解和运用好市场的规则，才可以制定出符合逻辑和概率的交易体系；只要了解和运用好市场的规则，就一定能够制定出在任何时期、行情、品种、资金规模下都可以稳定盈利的交易体系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



第一篇

时间法则

在适当的时间做适当的事情

时间是什么？子在川上曰“逝者如斯夫，不舍昼夜”，是说时间易逝；爱因斯坦说“时间，只不过是我们人类头脑中一种顽固的幻觉”，是说时间难以捉摸……2000多年来，人类一直都在寻找这个问题的答案。在古希腊，哲学家对如何定义时间的困扰更甚于数学家的困扰。他们常常思考，时间从何开始？到底有没有开始？甚至至今，对此都还没有确切的答案。因为著名的大爆炸理论认为时间——空间有一个开始；而另外一些人则指出，“时间”尺度没有一个瞬间的开始，它是一个连续的概念。

在伽利略发现了新宇宙之后，牛顿把时间定义为数学上的量。这位伟大的英国科学家认为，时间是一个被神秘气息所覆盖着的客体，因为它独立于任何物体，在一切之上，是绝对的。而在爱因斯坦看来，同空间一样，时间也是相对的……

一直到今天，时间都很难被确切地定义，也难以用数学或物理模型来论证。人们可以感知时间的流逝，存在决定意识，但苦于无法抓住并证明它的存在、无法用具体力量控制它。现代的科学知识告诉我们，时间、空间、物质及其运动是不可分割的；没有离开物质而独立存在的时间和空间，同样也不会有离开时间和空间而独立存在的物质及其运动。时间和空间就像质量和能量一样，是物质的基本属性。总之，“时间是什么”这个问题还要不断地问下去，或许科学实践仍会不断地给出更深入的回答，但可能永远没有正确答案，这个过程就像时间本身一样永不终结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而有一点不可否认，一切事物的存在、发生都是以时间为前提的。简单地说，时间是你和我存在于这个世界上的基础。期货的世界，时间依然是贯穿一切的前提，它是单向存在、不可逆的数轴。因为有了时间，我们才可以看到行情走势，究其本质走势图是价格和时间的函数，时间是变量，价格是应变量。对我们的收益曲线来说，时间是变量，资金是应变量。我们来做期货，也是为了在有限的时间里，尽可能多地获取资金。

无论在期货之内，还是期货以外，只要是在这个世界上，就逃不出时间的法则。所以，本书的第一篇，叫做“时间法则”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆只设置4个小时交易时间的理由

中国期货市场只有4个小时交易时间（为说明问题方便，这里简单地说成4小时。实际上，上海期货交易所的交易时间为3小时40分，大连和郑州商品交易所的交易时间为3小时50分，而中国金融期货交易所的股指期货交易时间为4小时35分），这个4小时交易时间和股市的时间制相当，但是起始时间不完全相同（上、下午各有半个小时时差）。国际上众多期货品种的交易时间长达20小时，外汇、黄金、原油的交易甚至实行的是24小时交易制度。

然而即使是这样，我国市场的交易量并没有因交易时间短而缩减。我国之所以设置4小时交易制度大致有如下的理由：

（1）时点的人性化设计：上午9:00开盘，盘中休息15分钟；距离下午开盘两小时的空当，给投资者提供午餐和午间休息的时间。

（2）目前国内的交易平台尚难以支持程序化自动交易，大部分都停留在人工自助交易阶段，缩短交易时间也是基于现实状况的人性化考虑。

（3）现阶段国内还没有全面上市金融期货品种，就目前的商品期货而言，4小时的交易时间已经足够。

（4）缩短交易时长、集中交易，有助于活跃市场、增强市场流动性。

（5）期货作为金融衍生产品、经济产业中的一个环节，政府层面上不提倡过量交易和社会的过分推广与专注。

（6）对交易所和期货公司的运营成本来说，这样设置单位时间的效用是最大化的。

（7）结算的需要：结算至少需要一两个小时，15:00收盘使结算人员能按正常的作息时间下班。

（8）最后一点，对交易所、期货公司、投资者都适用："生活，不是只有交易。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆成交不均衡的4小时

进一步来说，商品期货市场交易的4小时并非平均分布。这一点，我们可以从图1-1中得出规律：

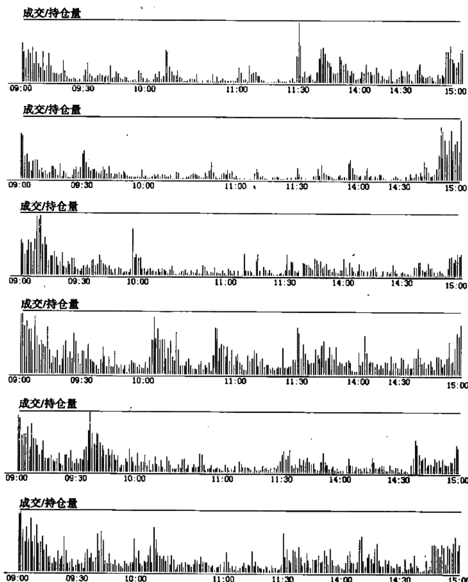


图1-1　品种成交量抽样图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进而，我们取出5个活跃的商品期货品种在2个月内的样本，统计出一天交易中每个半小时的交易权重，可以得到表1-1：

表1-1 5种商品期货在2个月内的成交样本

品种	9:00～9:30	9:30～10:00	10:00～10:30	10:30～11:00	11:00～11:30	13:30～14:00	14:00～14:30	14:30～15:00
铜1003	0.238 6	0.088 6	0.049	0.080 4	0.130 3	0.148 4	0.086 1	0.178 5
豆油1009	0.222 5	0.113 4	0.048 8	0.095 1	0.122 1	0.13	0.109 2	0.118 9
螺纹钢1005	0.207 8	0.119 9	0.052 9	0.116	0.133 9	0.128	0.087 9	0.153 6
橡胶1003	0.188 3	0.109 3	0.057 2	0.105	0.127 1	0.146	0.109 6	0.157 4
白糖1009	0.199 8	0.109 5	0.070 1	0.112 9	0.116 2	0.119 4	0.114 1	0.158 1
合计	1.057	0.540 8	0.278	0.509 4	0.629 6	0.671 8	0.506 9	0.766 5

将上述数据生成图1-2：

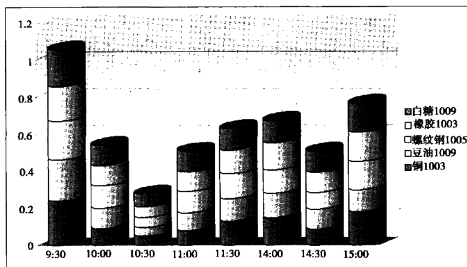


图1-2 5种商品期货的成交分布

从表1-1和图1-2可以清晰地得出结论：

（1）成交最密集的时间是在早上开盘后，即9:00—9:30，这段时间之所以成交活跃，是因为新开仓比较多，大笔资金入市交易，伴随着增仓；同时，对于上一个交易日，大量的过夜头寸需要做调整。所以开盘时间，不但是成交最密集的时间，同样也是波动最剧烈的一段时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）成交次密集的时间是在下午收盘前，即 14:30～15:00。多空双方经过一天的较量，通常会在最后这段时间分出胜负。更重要的是，期货本身的性质决定了较大隔夜风险的存在，而日内交易的大部分资金不愿意承担隔夜风险，会选择在此时段了结。所以，在收盘前经常可以看到平仓高潮，伴随着持仓量的快速减少。

（3）成交最稀少的时间是在上午的 10:00～11:00。属于交易的中间偏前时段，这个时候多空是相对平衡的，并且有 15 分钟中场休市时间。

（4）一天中期货的即时价格最接近收盘结算价的时间是 11:00。关于这一点，如果你不能理解的话，在此可做一个近似的解释，通过实证测试即可以得到相同的结论。

- 上午 11:00 正是一天交易时间的中点。
- 结算价是一天价格的加权平均价。
- 从长期的统计数据来看，11:00 的价格是开盘价和收盘价之间的中间价。
- 从长期的统计数据来看，11:00 的价格也是最高价和最低价两者的中间价。
- 一天中，通常情况下前两个小时的交易量相当于后两个小时的交易量（理论上来说，前两个小时交易更密集，然而中间 15 分钟休息时间的设置，正好使得 11:00 前后的交易量大体相当）。
- 成交量前后接近相等，中间价将趋近于结算价，如图 1-3 所示。

当然，这只是大致的统计数据，具体表现在某些交易日或者某些期货合约上也可能完全与之不同，比如遇到涨跌停板的时候，开盘往往是大幅减仓的情况；还有遇到上涨行情从底部启动的时候，往往是下午发力放量增仓，接近尾盘不减仓的情况。在交易中，我们需要把握的是大概率的事件，控制小概率风险。

在股指期货的交易中，统计成交分布，却得到了不同的结果（见表 1-2 和图 1-4）：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

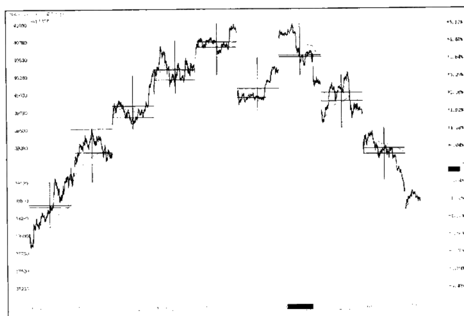


图 1-3 结算价与 11:00 价格比对

表 1-2 股指期货的成交分布

品种	9:45	10:15	10:45	11:15	13:15	13:45	14:15	14:45	15:15
股指期货 05	0.104	0.104	0.107	0.106	0.098	0.118	0.137	0.128	0.098

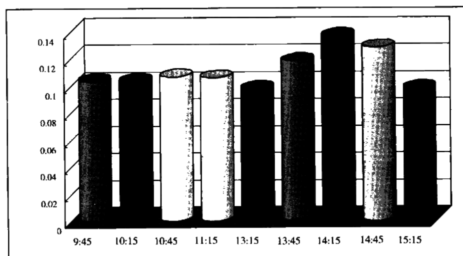


图 1-4 股指期货的成交分布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货交易时间长，并且没有“外盘”，所以长期来看成交分布比较均匀，只有在14:30附近成交会略微活跃一些，这与股指现货市场的活跃时间是一致的。

◆不同类型交易者的时间策略

“透过现象看本质”，那么了解了上述这些现象，对于我们的商品期货交易又有哪些帮助呢？下面从时间规则的角度来一一解答：

（1）对资金小、速度快的短线交易者来说，最好的进场时间是在开盘。因为这个时候波动幅度最大，速度足够快的话，容易把握到最大的日内波动。短线交易者通常会选择在收盘前平仓，所以随着时间的推移，你日内交易的时间和空间会越来越小。根据这样的理论基础，进一步可以设计出一个非常实用的两价位日内短线系统，我们稍后详细讨论。

（2）对套期保值者来说，最好的交易时间是在11:00左右。因为套期保值的意义在于规避市场的无序波动，锁定企业价格风险。所以在11:00交易，最能代表一天价格的平均水平，是企业用来套保以及贸易定价最好的参考时间。

（3）对一般中长线的程序化交易者来说，最好的交易时间是在收盘。一方面，收盘价代表多空双方经过了一天博弈的最终结果；另一方面，当收盘价出现的时候，程序化交易的信号一般就不会再发生改变，避免了盘中多空信号反复出现的问题。

当然，用收盘价交易也会出现问题，例如，遇到涨跌停板无法顺利成交，我们稍后来讨论用各种价格来交易的利弊与对策。

（4）最后，对大资金中长线交易者来说，从时间上最好是将建仓分批进行。因为如果把大量资金集中在某个交易时点上建仓，很容易干扰市场的流动性。干扰市场流动性的结果就是你可能会成交在比市场正常买价高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多的价格，或成交在比市场卖价低很多的价格，将造成严重损失。所以资金量大的投资者可以把建仓计划分成5份（或者更多），分别在9:00、10:00、11:00、14:00、15:00（略前）建仓，这样可以得到一天交易成本的平均价。

对股指期货的交易者来说，因为一天当中，股指期货的成交比较均匀，所以交易时也可以保持均匀的交易策略，而不用做特别的时间调整。

◆使用开盘价、收盘价还是最新价交易

在编写程序化交易模型的过程中，我们经常会遇到一个问题，比如在日K线的交易中，应该使用开盘价（分当日开盘价和次日开盘价）、收盘价，还是最新价交易？上述价格的执行规则分别如下。

1. 使用当日开盘价

开盘价一旦出现交易信号就进行交易，交易完之后不管当天价格如何变化，始终持有到收盘不动，直到某一天的开盘出现另一个交易信号才操作，依此循环。

优点：最敏感地捕捉点位，常常可以在一天中的最高位做空或在一天的最低位做多。

缺点：开盘波动剧烈，如果敲最新价容易成交不了，如果敲市价容易将价格打飞（尤其大资金），开盘后也可能马上反向导致单笔交易回撤过大，还有可能单子成交后信号消失（见图1-5）。

2. 使用收盘价

一天之中只选取收盘时刻（当然是收盘之前，且越接近收盘效果越好），如果收盘出现交易信号（可能早在收盘之前就已经出现），就进行交易。交易完收盘，一直等到某一天的收盘出现另一个交易信号才操作，依此循环。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

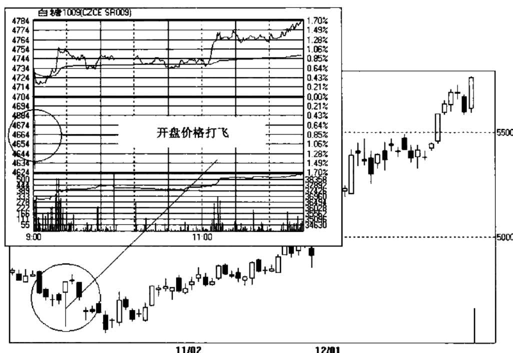


图 1-5　开盘不慎将价格打飞

优点：收盘流动性好，进出场方便；并且处于收盘，交易信号出现了就永远不再消失（说明：这里要剔除一类编写有“未来函数”的交易信号），交易信号明确。

缺点：容易与实际开始出现信号的价格之间有很大差距。如果出现涨跌停板，很可能无法执行交易信号，导致交易失败。只能等到下一个交易日用开盘价或收盘价操作，如果遇到连续停板，非常有可能错过整波行情。所以操作结果和实际测试结果可能会有很大出入（见图 1-6）。

3. 使用次日开盘价

当天收盘出现交易信号，但是当天不交易，以第二天开盘集合竞价进行交易。然后，一直等到某一天的收盘出现另一个交易信号才在某一天的次日操作，依此循环。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

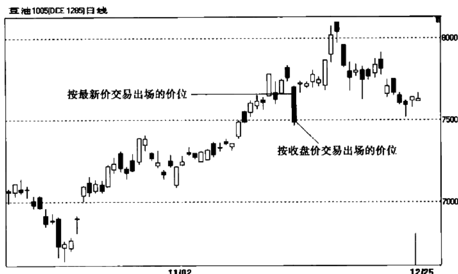


图 1-6 最新价出场与收盘价出场

优点：信号不会不确定，因为是根据前一天的信号交易，有助于捕捉好的价位。

缺点：可能会与前一天收盘价有较大的不利跳空，且有可能出现与第一种类似的情况把价格成交在非常偏离的位置上。

4. 使用最新价

在盘中任何时候（可以是开盘、收盘或盘中任意一个时点）一旦价格触发交易信号，即按信号进行交易。如果在以后的某个时点内，刚刚发出的信号消失，则立刻把刚刚开仓的头寸平掉，或把刚刚平掉的头寸补回，依此循环操作。

优点：最敏感地捕捉交易信号，能最大限度地跟随信号的价格走势，也能有效地避免涨跌停板无法成交的情况。

缺点：遇到在信号临界点出现振荡走势会有相当大的操作难度，频繁地发出信号、消失信号……消失信号、发出信号会导致过量交易，付出大量交易成本。如果是电脑自动交易，可能交易量会超常且无法控制；如果是手动交易，则对操作速度和精度的要求都相当高，未必每个人都能执行好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综合来看，在实战过程中，使用开盘价的比较少，使用收盘价的最多，也最具可操作性。最大的难题在于遇到涨跌停板无法成交，在一定条件下使用次日开盘价或最新价为补充可以缓解收盘价无法成交的问题。

◆两价位暴利短线交易系统

根据开盘价的特点，我们可以制定“两价位暴利短线交易系统”。这里给出的是一个私募完整的操作策略，供大家参考。

1. 限制条件

（1）只交易股指、铜、橡胶、豆油这几个期货品种。

（2）当天交易最多只交易一个品种。

（3）交易品种必须满足铜价 30 000 元以上、橡胶价 15 000 元以上、豆油价7 500元以上、股指点数 1 500 点以上。

（4）交易品种一周内平均日交易量不得少于 20 万手（股指成交量不少于 10 万手）。

（5）账户中用于交易的资金不超过 20 万元（股指除外），单笔手数不超过该品种当天成交量的十万分之五，资金越小，效果越好。

（6）以当天开盘价作为交易基准价 K，除了（9）的情形。

（7）如果开盘价小于前一个交易日的最高价且大于前一个交易日的最低价，不交易；反之，交易。

（8）如果开盘价大于前两个交易日的最高价或小于前两个交易日的最低价，两倍资金交易。

（9）如果开盘在涨跌停板，则不以涨跌停板价格作为交易基准价，而以涨停板 - 10 个价位，或跌停板 + 10 个价位为交易基准价。

2. 完整的系统操作指令

（1）时间 8:59，得知开盘基准价 K。

（2）9:00，以 K 为标准，如果上涨 2 个价位，则做多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）如果做多之后价格不再跌到 K－2 个价位，持有到收盘价平仓。

（4）如果做多之后盘中涨停、封板则持有过夜直到第二个交易日开盘。

（5）如果做多之后盘中涨停而未封住，在涨停板－10 个价位平仓。

（6）如果做多之后价格跌至 K－2 个价位，多单平仓同时空单开仓。

（7）如果持有空单时，价格不再涨到 K＋2 个价位，则持有到收盘。

（8）如果持有空单时，价格跌停、封板则持有过夜直到第二个交易日开盘。

（9）如果持有空单时，价格跌停但未封住，则在跌停板＋10 个价位平仓。

（10）如果持有空单时，价格涨到 K＋2 个价位，空单平仓同时多单开仓。

（11）如果持有多单，则参考第（3）条。

（12）无论一开始做多或者做空，一旦当天平仓达到 4 次就平掉所有仓位离场。

3. 理论基础

（1）统计发现，铜、橡胶、豆油、股指的波动最大，而波动越大的品种日内操作空间越大，所以选择这些品种操作（螺纹钢样本只有 1 年，且缺乏跳空缺口，故不宜操作，如表 1-3 所示）。

表 1-3 各主要品种偏离度汇总

品种	4 年来月均偏离值	最小跳动点	月偏离价位
铜	3 710	10	371
锌	911	5	182. 2
铝	448	5	89. 6
天然橡胶	1 482	5	296. 4
燃油	186	1	186
螺纹钢	311	1	311
白糖	210	1	210
豆油	551	2	275. 5
棕榈油	429	2	214. 5
豆粕	158	1	158
玉米	58	1	58
黄豆	190	1	190
强麦	69	1	69
股指现货	201	0. 2	1 005

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）统计发现，铜、橡胶、豆油与外盘相关性高，容易产生大量跳空缺口，而螺纹钢跳空缺口较少，故不宜操作。

（3）开盘时间成交量最大、最具有市场动能，所以长期来看，开盘的波动幅度是最大的。

（4）当隔夜外盘产生比较大幅度的单边波动时，第二天开盘价极容易产生大幅度的跳空高开或低开缺口。假设高开，开盘价在前一个或两个交易日价格的最高价之上，在前两日内所有做空的人全部处于大幅亏损状态，并且没有阻力位、支撑位可以参考。对理性的人来说，有控制风险（砍仓、锁仓或反手）的需要；对不理性的人来说，有加仓的冲动；对所有做多的人来说，有获利了结的诱惑；对未入场的人来说，有因为后悔踏空行情的懊恼；对期货公司风控部门来说，有强行平仓的准备（见“风险法则”）。在市场如此混乱的场面下，集合竞价就可能产生一个非理性的开盘价，开盘后市场要么更加不理性，要么回归理性，这样就很容易产生短时间内急速的单边波动。而这个波动，常常就是一天之内最大的单边行情。

（5）既然是不理性的价格，开盘后就应该会尽快脱离这个价格区间。如果价格反复触碰或穿越开盘价，证明市场对该价格是认可的，则当天在此价格附近振荡的可能性更大，不应该参与操作。为此，设置 4 次砍仓为最大容忍极限。

（6）开盘波动幅度大，相应的风险也是最大的，所以要高速、严格地控制风险。

（7）日内跳空行情更容易产生单边走势。因为开盘如果上涨，则当天交易对多头更加有利，可以不断买入，空头亏损，非常不利。一般当天的走势会延续开盘半小时的方向，一整天行情走势与开盘半小时走势相同的概率达到 66%，我们可以对照走势图 1-7 来看。

（8）因为开盘时间市场成交比较混乱，所以操作时不能动用过多资金，否则在申报市价单的时候，容易成交在非常不合理的价格而使得账户出现较大风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

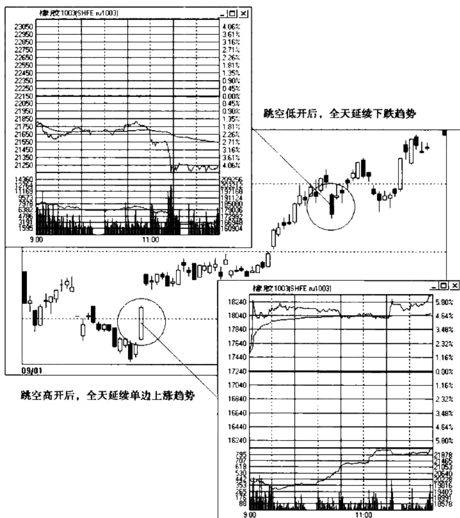


图 1-7 跳空后延续走势

（9）如果开盘在涨跌停板附近，需要特别注意。比如在涨停板附近，从日内交易的角度来说，价格向上的空间几乎没有，所以尽量不要做多；而向下的空间很大，但是同时要注意不要不小心被封在涨停板上。所以按照交易的可行性来说，如果开盘在涨停板，则应该将基准价调整到涨停板以下 10 个价位，对跌停板来说也是一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（10）之所以每次反向破基准价 2 个价位即砍仓，是因为必须将交易控制在小风险范围内，比如买进价位为 K+2，砍仓价位 K-2，损失 4 个价位，点差 1 个价位，手续费 1 个价位，执行成本 0~5 个价位，单次实际亏损可能达到 8 个点，正确率 20% 左右，平均盈利空间在 40 个点以上。

4. 操作难度和技巧

（1）**是否参与集合竞价？**既然是按开盘价操作，参与开盘前的集合竞价是否能获得更好的效果？在开盘即出现单边行情的情况下，直接参与集合竞价确实有可能获得非常好的点位，但是，一旦竞价单与开盘走势相反，就有可能来不及控制风险而使得单笔损失过大。如果不参与竞价，我们操作的就是“选择经历事件”；如果参与了集合竞价并且成交了，开盘的波动就变成了“必然经历事件”。从策略的期望收益角度来看，我们选择不参与集合竞价是更优的选择。详细分析将在“成交法则”中展开。

（2）**怎样提高第一笔抢单的速度？**在这个交易系统中，对交易敲单的速度要求是非常高的，尤其第一笔单能否执行好是非常关键的。我们先不讨论是否采用全自动化交易，单从手动交易来看，怎样提高执行力。

在 8:59 这个时刻，就可以看到开盘价，确定是否交易、哪个品种最适合交易。确定了交易什么品种之后，可以将下单软件打开两次，将合约填好。但是一个界面填多单，一个界面填空单，多单的价格高于开盘价 10 个价位，空单的价格低于开盘价 10 个价位，手数也敲好，等待开盘。

由于整个过程必须在 1 分钟内完成，因此必须抓紧时间，熟练了以后，时间完全绰绰有余。

开盘后，价格只要向上成交 2 个价位，即点击鼠标将多单发出；如果向下成交 2 个价位，即将空单发出。

这种做法省去了看到走势才临时填报价格的时间，大大提高了执行力，可以将下单时间控制在 0.1~0.3 秒之间（见图 1-8）。

（3）**发出委托的时候，用市价、跟随价、现价还是自定义价？**这个问题有很多技巧和内容，我们在“成交法则”、“盘口法则”以及“流动法则”里都会讨论到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

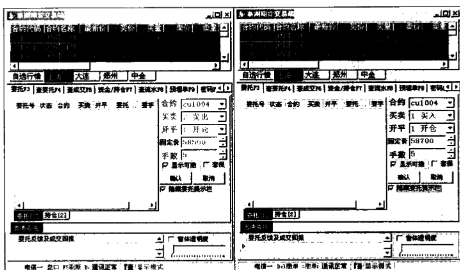


图 1-8 同一账号打开两次

在本交易系统中，开盘第一笔单与平时的单子还是有区别的，因为很可能处于成交的不连续地带，这个时候盲目敲市价很可能成交在非常不合理的价位而对账户产生风险，如果敲现价又可能成交不了。所以一般来说，我们的策略是以优惠于现价 10 个价位的价格报单，兼顾了这两个方面的问题。

当然，这也不是绝对的，我们在 8:59 除了可以看到开盘价以外，还可以看到相邻的最高买价和最低卖价。如果这两个价格与开盘价之间的价差偏大的话，直接用优惠于现价 10 个价位的价格报单就未必是合适的。这个内容在此就不再赘述了。

（4）**怎样对快速的反向波动做出反应？**在该交易系统中执行的时候，如果交易之后，行情突然反向，又达到反向触发点，常常时间上来不及转换。如果看到反向触发的时候再敲单，可能会面临来不及的情况。所以在操作本交易系统的时候，只要有了单边持仓，就必须随即填上平仓反手的单子做准备，这样触发的时候只需要点击鼠标即可。当然，交易软件里面一般也会有“开仓成交后自动填平仓单”的功能（见图 1-9）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

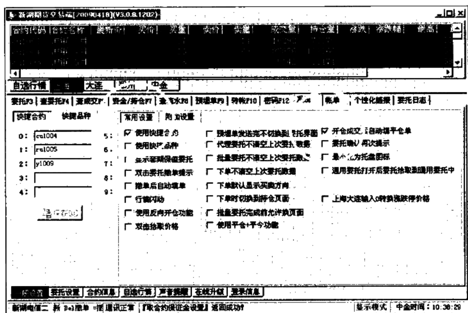


图 1-9　交易软件中的填单设置

（5）**平仓和反手委托的时候怎样做到同价位成交？**我们知道交易计划是“持多单的时候，价格跌破 K－2 个价位即平仓反手”。在交易的时候，可能这个条件触发的时间很短，如果平仓、反手分两笔下单的话，未必能成交在同一个价格，可能后一笔单的价格与前一笔单的价格相差很远。

关于这个问题有两种解决方案：

一是使用交易软件里的平仓即反手功能，这样在你下一笔平仓单的时候，软件将再帮你下一张开仓单，不过，不是所有软件都有这个功能。

二是直接反向开仓两倍仓位。例如持有 1 手多单，反手的时候并不是多单平仓 1 手，再空单开仓 1 手，而是直接空单开仓两手，这样就持有 1 手多单 2 手空单，实际相当于持有 1 手净空单。这样的做法只需要敲 1 笔单子，省去了 1 笔单子的步骤，大大提高了速度。当然，如果需要再次平仓反手，直接平掉之前开仓的 2 手空单，这样就又是持有 1 手多单的状态了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有兴趣的朋友可以算一算，采用直接反向开仓两倍仓位的方法有没有提高交易的手续费成本？

持有多单的时候空单开仓的方式就是锁单，当然，锁单有很多技巧和用法，我们在“成交法则”中将详细讨论。

（6）**是否适合采用全自动程序化交易？**全自动程序化交易一般会比人的速度快，并且执行力非常好。但是问题在于，这个看似非常简单的“两价暴利短线系统”在操作上有这么多的细节因素，如果要编制这样的指令，必须要非常详尽地描述清楚各种情况下的交易策略，否则可能会出现意想不到的问题。谁都知道，计算机并不是那么聪明。

5. 利润空间计算

以铜为例（见表1-4），每天盈利空间为跳空缺口前提下特定区间的日K线实体长度790点，每次符合交易条件的情况下，把风险控制在4次范围内，每次的成本为：

- 正向2个价位与反向2个价位之差，40个点
- 两边委托点差，20点
- 手续费20点
- 执行成本20点（执行顺利的前提下）

表1-4 不同期货品种的K线情况

品种	日K线实体长度	特定价格区间的日K线实体长度	跳空缺口前提下特定区间的日K线实体长度
铜	487.8	606.0（铜价在30 000元以上）	790.5
天然橡胶	221.2	286.2（橡胶价在15 000元以上）	309.7
豆油	87.08	116.0（豆油价在7 500元以上）	126.3
沪深300	44.5	66.1（股指在1 500点以上）	69.4

所以交易应该把风险控制在每次100个点之内，正确率只要超过13%即可盈利。实际测算跳空铜的平均砍仓次数为3.6次，平均每次交易总成本为360点，平均收益为790点，每次平均盈利在430点，以每手投入平均保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证金 21 500 元计算，单次收益可以实现投入资金的 10%，每 10 天交易可以实现所投入的资金翻倍。

6. 注意事项

1. 流动性良好，有跳空缺口，价格达到一定门槛的大多数品种可以按类似方式操作，均有盈利可能，只是盈利空间相对上述品种较少。
2. 随着市场理性程度的增强，跳空缺口会越来越少、越来越小，市场不理性行为越少，则该方法盈利的难度越大。
3. 本书将该方法公布后，如果有过多的人采取该方法操作，则市场开盘有限的盈利份额就会被抢占，最终该方法将不能获利。

◆时空交错的三大市场

相比较国外的金融市场而言，中国金融市场在交易时间上的设置非常独到，三大市场的交易时间是相互错开的（见表 1-5）。这个细节对三个市场的行情走势产生了不可忽视的影响。

表 1-5　三大市场的交易时间

时段	商品期货	股指期货	股票
8:55～8:59	集合竞价	—	—
8:59～9:00	撮合成交	—	—
9:00～9:10	连续竞价	—	—
9:10～9:14	连续竞价	集合竞价	—
9:14～9:15	连续竞价	撮合成交	—
9:15～9:25	连续竞价	连续竞价	集合竞价
9:25～9:30	连续竞价	连续竞价	撮合成交
9:30～10:15	连续竞价	连续竞价	连续竞价
10:15～10:30	小节休息	连续竞价	连续竞价
10:30～11:30	连续竞价	连续竞价	连续竞价
11:30～13:00	休市	休市	休市
13:00～13:30	休市	连续竞价	连续竞价
13:30～14:10	连续竞价	连续竞价	连续竞价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

时段	商品期货	股指期货	股票
14:10～14:20	上海小节休息	连续竞价	连续竞价
14:20～15:00	连续竞价	连续竞价	连续竞价
15:00～15:15	—	连续竞价	—

◆时间交错的特殊原因

为什么交易时间是错开的呢？

（1）因为相对来说，股票属于大众投资品种，需要兼顾各种人群，所以开市比较晚；期货主要针对专业人群，所以开市时间比较早。

（2）从交易时间长度上来看（包含集合竞价时间），股指期货交易时间最长（4小时35分钟），其次是股票（4小时15分钟），最后是商品期货（3小时50分钟，其中上海期货交易所的品种交易时间只有3小时40分钟），反映了三个市场的相对重要程度。

（3）商品期货设有外盘电子盘，且开市时间较早（一般为北京时间8:00），为了减少价格落差，争夺定价权，开市时间不宜滞后太久。

（4）因为上述市场在开盘的时候价格波动大、成交密集，考虑到如果把几个市场的开盘设置在同一时间，同时参与N个市场的投资者就会手忙脚乱、应接不暇，面临非常紧张的状况。错开交易时间有利于涉猎多个市场的投资者，尤其是做资产组合配置的投资基金或者机构，使其有足够的时间在起跑线上逐一应对，从容交易。

（5）股指期货是股票和期货的交集，所以开市时间安排在商品期货开盘后15分钟，股票开盘前15分钟，恰到好处。

（6）特别注意的是，股指期货开盘设计在股票开盘前15分钟是非常关键的规则，因为股指期货和股市大盘有很高的关联性。在股票还没开市之前，股指期货就已经开始交易。做股票的投资者大都有必要在股市开市前关注一下股指期货的走势（长线交易者并不需要特别关注，这里主要是指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短线交易者）。股指期货的开盘走势很可能决定股市开盘的方向，所以对普通投资者来说，关注一下股指期货走势有助于在股市开盘前就对自己的股票交易做好准备。对上市公司或者持有接近股指成分的股票组合的基金来说，则有机会在股市开盘之前运用股指期货来做相关仓位调整。总的来说，是对股指期货的重大利好，不夸张地说，这个提前15分钟开始规则会给股指期货市场带来超过1倍以上的资金投入。

我们可以明显看出，股指期货的短线走势领先于股指现货（见图1-10）。

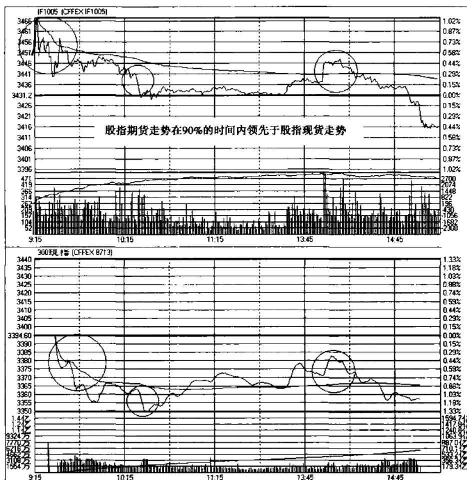


图1-10 股指期货上市首日期货与现货分时走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（7）股指期货收盘时间设计在股市休市后15分钟也有类似的作用，当然，这个作用不如开盘产生的影响直接。但在这15分钟当中一旦大幅度出现一个方向走势，很可能会影响第二天股市开盘的点位，从这个意义上来说，这前后各15分钟的交易时差很可能会增加股市的跳空缺口。另外，与中国国情有关的问题，中国的一些重大的货币或者财政政策往往是在收盘后公布的，这15分钟的走势也很有可能对即将公布的政策产生预先反应。

在国外，没有一个国家的股指期货的交易时间是与股市完全同步的。有的会提前一点，有的会拖后一点，中国股指期货设计得既比股市早开也比股市晚收，反映了股指期货市场在整个国家资本格局中的战略地位。

◆2009 年的期证联动效应的时间解释

在2009年之前，期货和证券是两个相对独立的市场，双方市场的参与者对于对方市场的兴趣有限，行情的相关性也不大。但自从2008年金融危机出现之后，在2009年，期货和股票的走势开始出现高度的相关性。

导致这个现象的成因非常多，我们将在“宏观法则”中详细讨论这个话题，在此，我们仅从时间角度来谈一下联动效应。

2009年开始期证高度联动的直接原因：

- 钢材期货上市，大量证券资金涌入期货市场。
- 股指期货上市预期空前强烈，证券资金重点关注期货市场。
- 券商大举收购期货公司，IB业务的开展打通了证券和期货市场的资金流动。
- 金融危机下，商品市场率先见底，成为股市的方向标。

新品种螺纹钢和上证指数的相关性一度达到90%（见图1-11）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

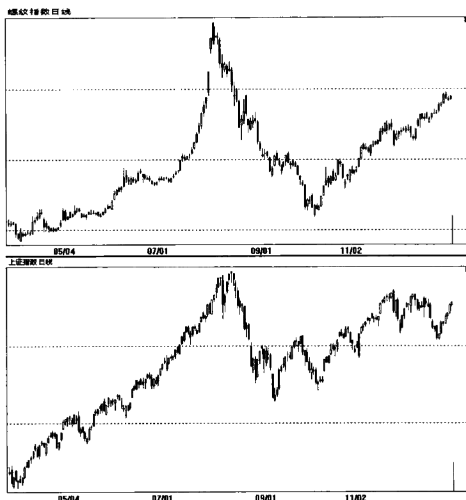


图 1-11　螺纹钢与同期上证指数相关情况

长期来看，期货和股票的相关性并不高。但是，2009 年因为有以上因素的存在，在股票和期货上资金的性质越来越接近，这样股票具有了商品属性，商品具备了金融属性，短期走势就越来越接近了。

值得特别关注的是，在交易时间的安排上，上午 9:00 期货市场先开盘，半小时后股市开盘，那么 9:00—9:30 这段时间期货市场的走势就成为股市上午走势的重要风向标。

同理，下午 13:00 股市先开盘，半小时后期货开盘，那么 13:00—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13:30这段时间股市的走势也会成为期货市场下午走势的风向标。

在这么多因素的强化之下，投资者对两个市场的关注度越来越高，相互联动的预期不断加强，联动的效果就会更加明显。预言在不断强化之后，就会自我实现（见图1-12）。

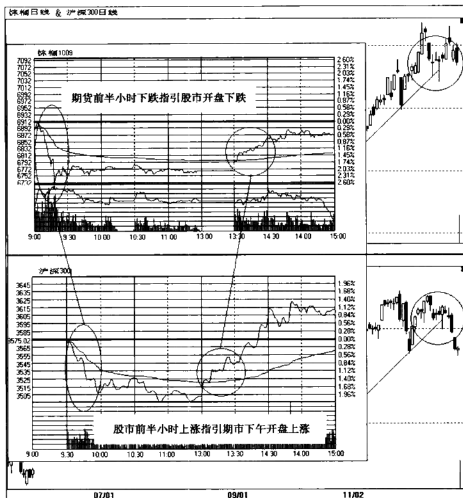


图1-12 股市与期市时间上的交易指引

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆三次中场休息的特殊现象

这也许是只有中国才有的人性化设计吧！在期货这样惊险刺激的游戏下，早上要连续交易 2 小时 35 分钟确实比较吃力，有个 15 分钟的休息时间，可以安定一下情绪，讨论讨论行情，上一下洗手间，确实会舒服很多。中午有充分时间吃饭和休息，到了下午，交易时间短，只安排了交易活跃且波动性相对大的上海期货交易所休息 10 分钟，基本也足够。

而对股指期货来说，交易时间更长，为什么却不安排中途休市呢？从期货角度来看，股指期货波动大，成交活跃，有中场休息的需要。但是，股指期货和股票大盘紧密联系，股票中途没有休息，一旦股指期货中场休息，就会与现货产生落差。因此股指期货没有安排中场休息。

当然，期货中场休息也带来了一些特殊的现象，见图 1-13、图 1-14 和图 1-15。

10:30 剧烈波动

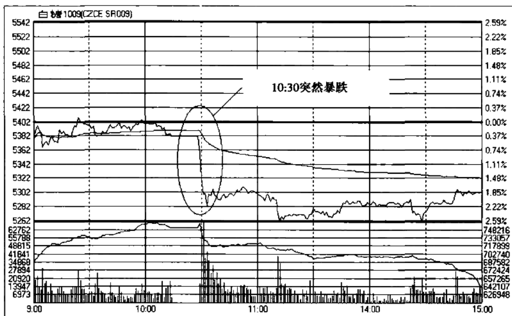


图 1-13　白糖剧烈波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13:30 剧烈波动

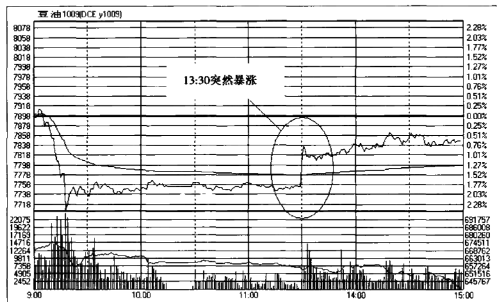


图 1-14 豆油剧烈波动

14:20 剧烈波动

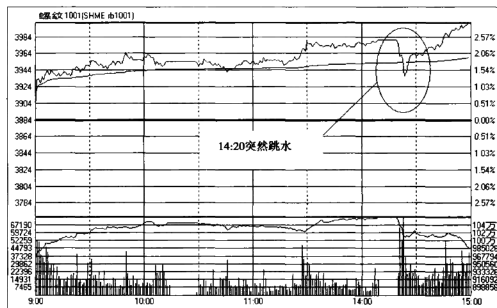


图 1-15 螺纹剧烈波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种情况有两种性质：

- 休市之中外盘有了比较大的单边波动，开盘后短期内补差。如果你要追的话，速度和软件都要足够好，比市场价报高一些，确保成交。这种情况曾经在2007年的天然橡胶上上演了一整年。因为我们和日本东京工业交易所的时间是有时差的，后来我们的交易量远远超过了日本，这个影响因素逐渐变小，反而我们有时候的剧烈波动会带动东京橡胶。
- 主力资金利用休盘后对方反应时间滞后而突然发起攻击，这表现在一些和外盘没有太大关系的品种上，比如有一段时间的白糖，10:30 发动行情已经成为家常便饭。

◆盘中休市前的禁忌委托

在交易上需要注意的一点是，不要在中场休息前挂单（无论是多单还是空单）。比如，你在 11:29 挂了橡胶的多单，无论中午暴涨暴跌，你都是吃亏的。

- 中午外盘暴涨，下午一开盘我们的行情也暴涨，挂单低于市场成交价格，成交不了。
- 中午外盘暴跌，下午一开盘我们的行情暴跌，你来不及撤单，被一些速度快的炒手做空成交了，你将亏损。
- 中午外盘没什么波动，下午开盘后，挂单是否成交都有可能。

总之，不要在休盘之前挂未成交的挂单，这是一种风险远远大于收益的行为，无论是在期货还是股票上。而且在 2009 年以后，股票和期货的联动性加强，下午 13:00 股市开盘，提前期货半小时，极易对期货下午的行情产生影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相应地，因为休盘之前挂单是一个风险远大于收益的行为，那么我们反过来就完全可以利用别人的失误而创造盈利机会。

例如，我们看一下某天中午休市时的报价画面（见图 1-16）：

名称	最新	现手	买价	买量	卖价	卖量	成交量	涨跌	持仓量	仓差	结算价	开盘
沪铜连续	59560	2	59560	1	60280	5	5528	1100	13130	-2322	59440	58750
沪铜连三	60020	6	60000	25	60020	44	259676	1250	144812	-1242	59690	59340
沪铜连四	60080	2	60070	4	60080	5	25102	1180	37330	1300	59790	59590
沪铜1001	59560	2	59560	1	60280	5	5528	1100	13130	-2322	59440	58750
沪铜1002	59900	2	59900	12	60090	1	6804	1330	24416	-1776	59570	59270
沪铜1003	59900	2	59900	14	59930	1	25602	1320	62556	-7668	59520	59160
沪铜1004	60020	6	60000	25	60020	44	259676	1250	144812	-1242	59690	59340
沪铜1005	60080	2	60070	4	60080	5	25102	1180	37330	1300	59790	59590
沪铜1006	60160	2	60140	2	60250	14	1742	1160	8592	550	59890	59400
沪铜1007	60300	6	60300	3	60480	4	752	1280	4302	226	59980	59600
沪铜1008	60300	2	60300	5	60400	3	680	1060	3002	170	60000	59800
沪铜1009	60350	4	60350	8	60460	3	182	1080	1644	-6	60060	59800
沪铜1010	60300	2	60300	1	60460	3	728	1040	1884	282	60010	59800
沪铜1011	60300	2	60120	5	60300	2	128	980	714	4	59930	59630
沪铜1012	60390	2	60260	2	60400	1	112	1010	368	10	60060	59900

上海期货 大连商品 郑州商品 伦敦期货 芝加哥期货 日本期货 纽约金属 纽约能源 NYBOT商品 上证指数 深证指数 中金所

图 1-16 铜中午休市画面

我们看到铜主力合约为 1004 合约，中午收盘时，买方报 60 000 买有 25 手，卖方报 60 020 卖有 44 手。如果中午股市大涨，或者外盘铜大涨，或者都大涨，那么下午 13:30 开盘后就可能有迅速的拉升，价格可能会很快达到 60 300 或者 60 500。于是在下午 13:30 开盘瞬间，只要以小于 60 300 的价格买到，基本上都会是盈利的，而对在 60 020 上的 44 手报单的人来说，极可能会瞬间被人成交掉而损失。

对我们来说，可以采取的策略是：

（1）如果有炒手软件，设置自动抢单程序，在开盘瞬间报单，60 200 买或者 60 300 买。

（2）如果没有炒手软件，手动敲好单准备，在即将开盘的瞬间（13:29:57—13:29:59）反复敲单发出委托 60 200 买或者 60 300 买。

（3）注意不要报 60 020 买，这个价位买到的可能性很小，报高一些价位可以优先成交，并且是以最合算的价格。

（4）注意单量不要太大，容易将价格打飞，手数越少越好，适合小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金。

（5）开盘后检查自己的单子有没有成交，如果第一时间没有成交，马上撤单。

（6）如果成交，价格只要下跌，哪怕跌一个点，马上止损。

（7）如果成交，价格像预期一样上涨，只要急速上涨结束，迅速平仓。

◆中国特色的跳空缺口

关于跳空缺口的幅度有两种理解：一种是指开盘价与前一交易日收盘价的价差；另一种是指开盘价高于前一日最高价时与最高价的价差，或者低于前一日最低价时与最低价的价差。

在本书中，我们统一以第一种方式为准，如图 1-17 所示。

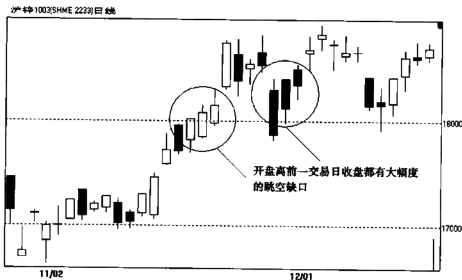


图 1-17　可以算为跳空的情形

在国外的经典技术分析图书中，一般把跳空缺口分为三种：突破缺口、持续缺口、衰竭缺口，分别发生在行情的起始、中途和末端，如图 1-18

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所示。

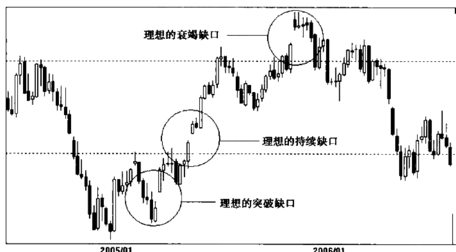


图 1-18 理想的技术缺口

1. 突破缺口

突破缺口一般出现在价格打破盘整格局的初期，当突破缺口出现后，价格会迅速脱离整理状态或当时的成交密集区。一般情况下，突破缺口在较长时间内都不会被轻易回补，在价格有明显的趋势特征后，常常在趋势的中途出现跳空现象而形成持续缺口。

2. 持续缺口

持续缺口的重要特征是经常出现在行情的加速过程中，同时较少有密集成交形态相伴随。由于持续缺口对行情有助涨或助跌的作用，因此也一样不会被轻易回补。投资者应该注意的是：如果此前已有突破型的缺口出现，在极端的情况下有时会产生多个持续缺口。

3. 衰竭缺口

当趋势行情即将接近尾声时，由于有盈利方力量的集中消耗性释放伴随亏损方的恐慌性砍仓，因而会出现衰竭缺口。但衰竭缺口与上述的突破缺口和持续缺口不同，一般很快会在短时间内被回补，同时也常伴随原有市场趋势的结束和一个新的整理形态的开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，看看我们的一些期货合约，你会彻底傻眼（见图 1-19 和图 1-20）。

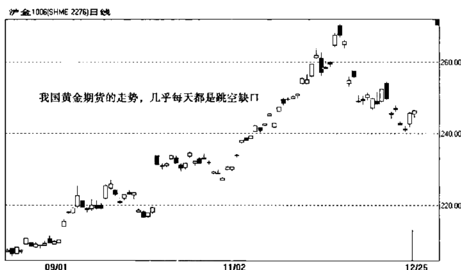


图 1-19　黄金的缺口

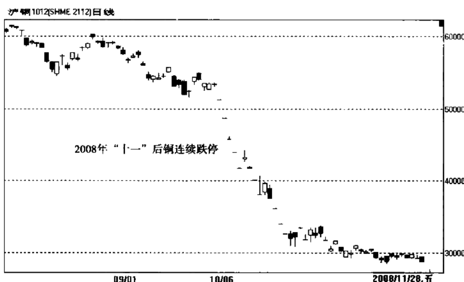


图 1-20　铜的缺口

中国行情的跳空缺口恐怕是那些经典著作的作者们始料未及的。分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的期货市场，如果按照经典的缺口理论将无从分析，因为天天都是缺口，满眼都是缺口……那么，哪个是突破缺口，哪个是持续缺口又或者是衰竭缺口呢？

◆三类中国式缺口的成因

1. 时差缺口

因为中国与其他国家或地区期货市场交易时间的时差导致了缺口的产生（见表 1-6）。

表 1-6　中国与其他国家或地区期货市场的交易时间

国家或地区	北京时间		当地时间	
	开市时间	收市时间	开市时间	收市时间
中国	9:00	11:30	9:00	11:30
	13:30	15:00	13:30	15:00
中国香港	10:00	12:30	10:00	12:30
	14:30	16:00	14:30	16:00
英国	冬令 16:30—17:30	23:00	冬令 8:30—9:30	15:00
	夏令 15:30	23:00	夏令 7:30	15:00
德国	15:30	23:00	8:30	16:00
法国	15:30	23:00	8:30	16:00
美国	冬令 22:30	4:30	冬令 9:30	15:30
	夏令 21:30	3:30	夏令 8:30	14:30
日本	8:00	10:00	9:00	11:00
	11:00	14:00	12:00	15:00
韩国	8:00	10:00	9:00	11:00
	11:00	14:00	12:00	15:00
菲律宾	9:30	12:00	9:30	12:00
泰国	10:30	13:30	9:30	12:30
	15:00	18:00	14:00	17:00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

国家或地区	北京时间		当地时间	
	开市时间	收市时间	开市时间	收市时间
马来西亚	9:00	12:30	9:00	12:30
	14:00	17:00	14:00	17:00
新加坡	9:00	12:30	9:00	12:30
	14:00	17:00	14:00	17:00
澳大利亚	冬令 8:00	14:00	冬令 11:00	17:00
	夏令 7:00	13:00	夏令 10:00	16:00

受外盘影响较大的品种主要有黄金、铜、黄豆以及豆油、豆粕、锌、燃料油等，受外盘影响较小的品种主要有玉米、小麦、棉花、糖等。有一些品种根本就没有外盘，如钢材、PTA、PVC、稻谷、LLPED，就谈不上什么影响了。

外盘时差造成中国期货市场第二个交易日产生跳空缺口不具有必然性。在这个问题分析清楚之前，通过外盘走势来分析我国走势只会弄得一团糟。至于为什么外盘和内盘的影响没有必然性，请参阅拙著《期货兵法》。

亚洲电子盘的产生，让欧美市场的定价权扩张到了中国。而在最近电子盘与国内盘的博弈过程中，也逐渐发生着微妙的变化。我们大致分为三个阶段，为方便说明，我们用铜期货举例，如图 1-21 所示。

（1）**电子盘不活跃、中国市场不活跃（？至 2004 年）**。这个时候电子盘的交易极其稀少，基本没有什么成交。铜期货的主要成交集中在伦敦场内盘。中国几乎没有定价权，基本可按照伦敦当晚的走势幅度能够计算出第二天国内市场的开盘价，铜当日的波动幅度很小——那时候的情况非常类似现在中国的黄金期货。

（2）**电子盘不活跃、中国市场开始活跃（2004 年至 2005 年 7 月）**。这个时候中国的期货市场开始活跃（国储在国内买铜很可能是推动铜期货活跃的主要原因）。除了开盘受到隔夜外盘的单边走势影响较大而跳空之外，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国期货市场盘中也能有一定的活跃度。当天的走势很可能对隔夜外盘产生影响，成为外盘的先行指标。那个时候的操作方法也很简单，尾盘上涨就做多，尾盘下跌就做空。通常，下一个交易日跳空方向大多能延续前一个交易日的收盘方向。其原因很简单，我们日内涨了，等到伦敦市场开盘了，他们看到，中国铜涨了，他们就做多；第二天，我们看到伦敦涨了，我们就跳空高开继续做多，第二天晚上，伦敦看到我们涨了，继续做多……互相牵引之下，铜的超级牛市就这样产生了。在这波铜从 1335 美元暴涨到 8800 美元的超级牛市中，就有明显国内外市场联手拉升铜价的痕迹，而且中国启动比外盘还要早。

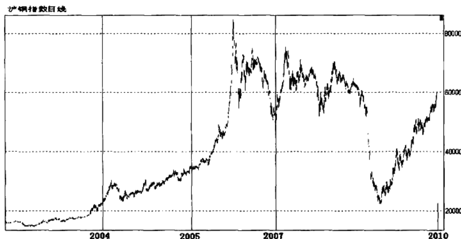


图 1-21 铜的内外盘影响时间阶段

（3）**电子盘开始活跃，人民币开始升值（2005 年 7 月至 2007 年）。**随着中国期货交易量的上升，逐渐有投资者和机构在两个市场同时操作。相对我国交易来说，伦敦电子盘的交易量很稀少，但外盘走势对我国期货市场是很重要的心理指引。这些机构往往这样操作，在我国期货市场建立了大量单边头寸（如多单），我国行情盘整涨不上去的时候，在伦敦电子盘向上打几手，结果我国资金发现外盘涨了，做空的主动平仓了，做多的主动开仓了，这样价格短期就能如期上涨。

一开始这样的方式非常灵验，通过几手外盘单子就能把我国短线盘子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打得团团转。后来知道这种方式的人逐渐多了，包括对手主力，也到外盘上敲去了。结果电子盘的成交量逐渐变大了，双方敲价都不好敲了，外盘的参考价值就降低了。

更重要的一个问题在于，中国政府宣布 2005 年 7 月 21 日放弃人民币盯住美元汇率的政策。这样的结果使得内外盘的标价货币都是变量，内外盘比价的算法变得复杂很多。而且美元贬值，对以美元标价的伦敦铜价是相对利多的；人民币升值，对以人民币标价的上海铜价是相对利空的。就这样，内外盘长期走势的相关性在逐渐弱化。

（4）**国内盘非常活跃，电子盘活跃度变高（2007 年至今）**。长期走势相关，短期相关度大大降低，电子盘的活跃程度降低了跳空缺口的幅度，整个铜市场的走势变得更连续。随着市场成熟度的提高，市场大幅度跳空和涨跌停的概率将越来越小。内外盘显示出非常强烈的博弈特性，如图1-22所示。

2. 限板缺口

中国期货市场规定涨跌停板，价格当日的波动被限制在一定的幅度内。一旦价格产生极端波动达到涨跌停板的时候，就无法报出比涨停板更高的价格或者比跌停板更低的价格。当天价格到不了应有的价格，只好到第二个交易日跳空高开或低开，我们把这种现象叫做“价格的延迟发现”。由于涨跌停板涉及相当多的诀窍和操作方法，我们专门在“限价法则”中讨论。

3. 常规缺口

并非前两个原因产生的缺口，我们统称为常规缺口。其中，也就包含传统分析方法中的突破缺口、持续缺口和衰竭缺口。但是，因为前两种缺口太多了，所以剔除它们再来按传统方法分析常规缺口就变得没有什么意义了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

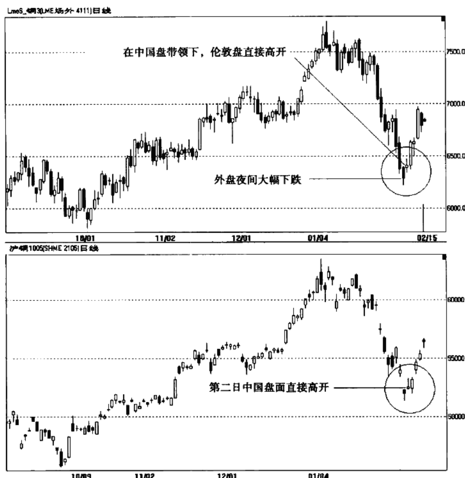


图 1-22 国内盘影响国外盘

◆长假超级行情的成因

中国的证券和期货市场，由于一贯实行“周六周日从不开市交易”的规则，假期长度通常会长于一般企事业单位。在2008年以前，中国每年休市假期有元旦（一般休交易日2天，总假期4天）、春节（一般休交易日4天，总假期9天）、“五一”（一般休交易日4天，总假期9天）、“十一”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一般休交易日4天，总假期9天），实际平均每年的交易日为243.89天。2008年以后，取消了“五一”长假，改为短假，并新增清明、中秋、端午等中国传统节日，实际平均交易日仍然为243.89天。

2008年“十一”长假的暴跌行情，相信每一个期货市场的参与者都不会忘记，再向前追溯，几乎每一年的长假后，期货市场都会迎来一波超大级别的行情（有大级别上涨，也有大级别下跌）。那么，为什么长假后都是大行情呢？其原因有以下几点。

1. 时间成本下，长假前资金大举撤离投资市场的情形占主导

一般在公历年底（元旦前）、阴历年底（春节前）大量用于投资的资金会被投资机构或投资者撤回，用于会计年度的结算工作，以及清偿年度的贷款。在投资市场，如果没有资金支撑，将缺乏使价格坚挺的物质基础，行情一般维持震荡或阴跌。而节后（尤其是春节），之前大量撤出的资金会考虑重新进入投资市场，特别是春节以后，新的一年有新的计划，大量在节日期间冻结的资金会开闸。资金注入充足是市场呈现活跃波动的充分必要条件，所以节后的市场相对于节前会有较为活跃的表现。

2. 中国长假期间，国外并不同步休市

国内和国外的节日并不相同，这样国内休市一个星期（5个交易日）而国外市场基本不休市，因此产生了很大的落差。在这几天里，国外的期货市场很可能会出现一定幅度的上涨或下跌。我国的市场由于暂停交易，价格会与国外形成升贴水。在节后很可能出现大幅度跳空缺口，来弥补这一周内产生的落差。当然，需要注意的是，各个品种、各个市场的相关程度是不尽相同的。趋势上有所带动，并不意味着会完全补足国内外的价差或价比。

3. 长假节日增强了内外盘联动效应

一方面，近年随着中国期货市场的快速发展，中国期货市场的比重在世界范围内越来越大。作为国外期货市场，如果在中国长假时段内有了超过5%的单边波动幅度，市场对中国节后出现直接封板的预期大大增加，而封板一旦产生，由于涨跌停板制度导致的价格延迟发现现象、波动性溢出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效应以及期货公司的强行平仓效应将会产生，使得价格更容易向封板的方向发展。当外盘预期内盘的波动幅度将要更高的时候，外盘会继续向原有方向发展，使得国内外价差越来越大，而国内的价格延迟发现、波动性溢出、强行平仓等效应将被进一步放大，这样就导致一波大的单边行情产生。

另一方面，随着我国投资者参与境外期货市场的渠道逐渐开放，节前持仓的投资者有可能在国内市场上锁定自己的头寸。比如 2008“十一”长假外盘暴跌，如果持有国内多单的投资者在境外有期货的投资渠道，将会尽力去做空来减小自己的损失。这部分群体也就成为在国外市场上进一步推动长假价格波动的重要因素。

4. 过长的时间内，政策格局可能会有所改变

节日时间较长，如果宏观上出现大的调控措施或变动，也会对节后的市场走势产生重大影响。这些影响包括汇率变化、利率变化、银行准备金、突发政治或军事事件等。与平时不同之处在于，这些变化并不能马上被市场行为消化，而只能积累到节后重新开市的时候一次性体现出来，因此行情会比较激烈。例如 2008 年“十一”期间，世界金融危机短期内急剧恶化，而国内期货市场休市，无法马上消化市场波动。

5. 过长的时间跨度有助于投资者达成一致的看法

我们知道，市场上下波动的根源在于投资者对市场预期的分歧。经过一个长假之后，国外市场盘面的大幅度变化，将会引导各种分析，对行情走势的判断就会愈加趋于明朗，使得投资者在节后比较容易达成一致的看法。只要看法是一致的，市场就会极度缺乏对手力量，开盘后很可能直接被无量封死在涨跌停板，甚至是连续涨跌停板。

6. 节日隔断了行情时间维度上的历史走势

通常做技术分析的人都知道，就分析趋势来说，越近的事件，其影响越大。如果一个新的品种开盘出来，无论是期货还是股票，因为没有历史走势，所以开盘第一天的走势毫无例外地都是剧烈波动的。同样的道理，长假一过与之前的行情相隔的时间长达 8～10 天，所以节后开盘出来，受节前所谓“阻力位”、“支撑位”的影响会大大减小，客观上会加大行情的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动。

7. 外盘在中国节日长假期间，走势可以不受到中国盘的限制

长假与每天的交易不同，由于近年中国期货市场的高速发展，加上WTO形成的在世界范围内物流的高度发达，使得国际炒家在单一的市场上影响行情的难度加大。比如资金想拉升农产品，但是中国期货价格涨不上去，如果国际炒家继续推动行情就会遭惹更多的抛压，所以限制了极端波动的幅度。而国内市场一旦有长达9天的时间休市不交易，国际炒家对价格的操作完全可以不受中国期货市场的牵制。这也是中国长假中，外盘走势大幅波动的重要原因。

有趣的是，在外盘休市中国盘正常交易的时候，也逐渐出现中国资金摆脱外盘的束缚，走出单边行情的情况，中国期货行情的自主性不断加强，预示着中国期货市场将争取到更多的国际商品定价权，如图1-23所示。

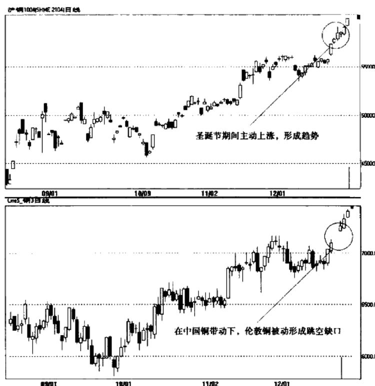


图1-23　外国假H受中国影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆近年长假前、中、后内外盘走势分析

我们抽取铜、豆、燃油三个品种分析近5年来三大长假的节前、节中、节后的内外盘走势，提供一点参考。表1-7、表1-8和表1-9中的数据均为波动幅度（注：这些数据均以沪铜连三、豆一连三、燃油连续、伦外铜、美黄豆连、美原油连做统计）。

春节长假近年走势，如表1-7所示。

表1-7 春节长假的近年走势 （%）

		2005年春节	2006年春节	2007年春节	2008年春节	2009年春节
铜	节前一个月	-0.35	9.81	-12.64	6.84	8.91
	节中外盘	4.60	3.30	4.60	9.40	-3.10
	节后一个月	5.83	-2.47	11.35	12.89	7.37
大豆	节前一个月	-3.14	0.62	3.42	-0.04	4.90
	节中外盘	6.30	-0.30	9.27	-0.40	-4.60
	节后一个月	11.73	-0.88	3.63	14.03	-0.53
燃料油	节前一个月	4.51	14.02	3.87	0.00	25.46
	节中外盘	6.30	-3.90	5.90	6.10	-6.40
	节后一个月	2.68	4.27	7.45	26.42	5.26

根据表1-7中的数据不难发现，铜、大豆、燃料油三大品种在春节过后几乎都呈现上涨趋势。

铜：2005~2009年春节外盘铜上涨平均幅度为3.76%，最大涨幅为9.40%；

2005~2009年春节后一个月上涨平均幅度为2.5%，最大涨幅为8.91%；

2005~2009年春节前后一个月正相关概率为20%，节后一个月与外盘正相关概率为60%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大豆：2005～2009年春节外盘大豆上涨平均幅度为2.05%，最大涨幅为9.27%；

2005～2009年春节后一个月上涨平均幅度为5.6%，最大涨幅为14.03%；

2005～2009年春节前后一个月正相关概率为20%，节后一个月与外盘正相关概率为80%。

燃料油：2005～2009年春节外盘原油上涨平均幅度为1.6%，最大涨幅为6.3%；

2005～2009年春节后一个月上涨平均幅度为9.22%，最大涨幅为26.42%；

2005～2009年春节前后一个月正相关概率为100%，节后一个月与外盘正相关概率为60%。

综上所述，近几年春节长假，以上品种节后一个月走势大致和节中外盘走势方向基本一致，以上涨趋势为主，如图1-24所示。

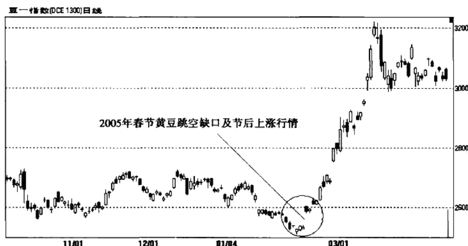


图1-24　黄豆2005年春节后

“五一”长假近年走势，如表1-8所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1-8 "五一"长假的近年走势 (%)

		2005 年"五一"	2006 年"五一"	2007 年"五一"	2008 年"五一"	2009 年"五一"
铜	节前一个月	1.36	35.13	12.30	-1.07	8.71
	节中外盘	-1.20	8.20	6.10	1.60	-1.50
	节日当月	-8.25	8.32	-8.25	-7.30	2.76
大豆	节前一个月	-0.70	-1.14	-2.76	0.78	1.76
	节中外盘	2.40	5.10	-0.50	-0.70	4.60
	节日当月	2.60	2.28	5.52	3.69	6.04
燃料油	节前一个月	7.55	2.60	0.85	8.26	11.53
	节中外盘	4.60	-2.90	-5.10	6.20	5.60
	节日当月	-1.19	-0.84	-4.65	-3.09	5.43

根据表 1-8 中的数据不难发现，铜、大豆、燃料油三大品种在"五一"过后有涨有跌。

铜：2005～2009 年"五一"外盘铜上涨平均幅度为 2.62%，最大涨幅为 8.2%；

2005～2009 年"五一"节日当月下跌平均幅度为 2.54%，最大跌幅为 8.25%；

2005～2009 年"五一"前和节日当月正相关概率为 40%，节日当月与外盘正相关概率为 40%。

大豆：2005～2009 年"五一"外盘大豆上涨平均幅度为 2.18%，最大涨幅为 5.10%；

2005～2009 年"五一"节日当月上涨平均幅度为 4.03%，最大涨幅为 6.04%；

2005～2009 年"五一"前和节日当月正相关概率为 40%，节日当月与外盘正相关概率为 60%。

燃料油：2005～2009 年"五一"外盘原油上涨平均幅度为 1.68%，最大涨幅为 6.2%；

2005～2009 年"五一"节日当月下跌平均幅度为 0.87%，最大跌幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为4.65%；

2005～2009年“五一”前和节日当月正相关概率为20%，节日当月与外盘正相关概率为60%。

综上所述，近几年“五一”长假，以上品种节后一个月走势大致和节中外盘走势方向不同，没有什么规律，如图1-25所示。



图1-25 铜2008年“五一”节后

“十一”长假近年走势，如表1-9所示。

表1-9 “十一”长假的近年走势 （%）

		2005年“十一”	2006年“十一”	2007年“十一”	2008年“十一”	2009年“十一”
铜	节前一个月	1.27	5.37	3.77	-9.87	-2.56
	节中外盘	2.10	-3.90	2.80	-18.40	1.80
	节日当月	2.71	-2.02	-4.01	-40.59	5.05
大豆	节前一个月	-3.14	2.44	10.56	-4.66	-4.08
	节中外盘	-1.50	2.10%	-6.90	-16.10	-1.80
	节日当月	-0.40	5.68	4.53	-17.55	4.25
燃料油	节前一个月	3.58	-12.47	2.06	-3.16	-1.35
	节中外盘	-7.30	-4.60	-3.20	-11.60	1.10
	节日当月	-1.02	-1.07	3.58	-24.78	5.08

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据表1-9中的数据不难发现，铜、大豆、燃料油三大品种在“十一”过后几乎都呈现下跌趋势。

铜：2005～2009年“十一”外盘铜下跌平均幅度为3.12%，最大跌幅为18.4%；

2005～2009年“十一”节日当月下跌平均幅度为7.77%，最大跌幅为40.59%；

2005～2009年“十一”前和节日当月正相关概率为20%，节日当月与外盘正相关概率为80%。

大豆：2005～2009年“十一”外盘大豆下跌平均幅度为4.84%，最大跌幅为16.10%；

2005～2009年“十一”节日当月上涨平均幅度为0.22%，最大涨幅为10.56%；

2005～2009年“十一”前和节日当月正相关概率为80%，节日当月与外盘正相关概率为60%。

燃料油：2005～2009年“十一”外盘原油下跌平均幅度为5.12%，最大跌幅为11.6%；

2005～2009年“十一”节日当月下跌平均幅度为3.64%，最大跌幅为24.78%；

2005～2009年“十一”前和节日当月正相关概率为60%，节日当月与外盘正相关概率为80%。

综上所述，近几年“十一”长假，以上品种节前后一个月走势大致和节中外盘走势方向基本一致，以下跌趋势为主（见图1-26）。其中2008年“十一”因金融危机爆发出现单边暴跌走势。

从以上分析来看，虽然近几年的长假走势呈现出一定的规律性事件，但是实盘交易需要铭记“过去没发生过的事情，不代表以后不会发生”。节前留仓应该以完善交易系统规则，控制仓位，防范风险为主。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

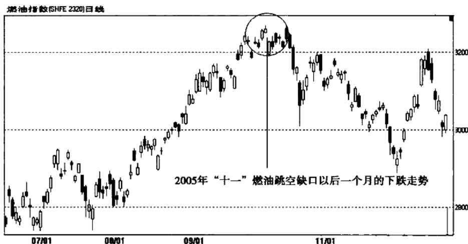


图 1-26 燃油 2005 年“十一”节后

◆长假持仓交易攻略

每次长假，期货公司都如临大敌，为了防范风险，会相应提高保证金比例。对客户来说，巨大的诱惑让人想持仓，甚至想持满仓；然而，同样巨大的风险又让人不敢持仓。那么，怎样才是最佳的持仓策略呢?

根据各种情况，我们来加以分析。

1. 如果是赌博的话，可以使你的盈利概率超过一半

如果你本身交易没有什么体系也没有什么技巧，平时做得比较一般，甚至长期亏损，节日一旦出现大幅度波动，反而为你提供了一个胜算稍大的赌博机会。以现在持有的仓位，在节后第一个交易日很可能赚一个涨跌停板，或者亏一个涨跌停板。而在节后的第二个交易日，我们在之前的分析中发现，延续第一个交易日方向的概率很大，所以一旦出现第一个有利的板，就继续持有；一旦出现第一个不利的板，及时通过平仓优先的规则，排队砍仓。

当然，你必须以自己能够承受的风险范围来界定你的仓位。从上述统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计来看，节中外盘延续节前的走势可能性比较大，所以可以让赢面超过50%。

2. 如果是短线投资、小波段，最好不要大量持单边仓

如果你本身做的交易是日内短线，或者小波段，每次盈亏都会在一两个交易日平仓，建议你不要留单或者留极少仓位，因为长假给你带来的风险可能会远远超过你平时做单可能发生的风险。

3. 如果是长线、系统化投资，应该正常持仓，一定可以克服不确定的风险

如果你一直就是如《期货兵法》所述执行着系统化的交易方法——充分的投资组合、单笔小仓位、盈利持仓平均在一个星期以上、符合概率和测试的交易系统，对长假来说，你可以完全不予理会。因为长假的风险完全在系统的承载范围之内，而且在系统化的交易下，长假盈利的可能性更大。如果长假的不确定性让该系统产生很大的风险，说明该系统本身一定有很多不够完善的地方。

【举例】某账户持仓2009年9月29日持仓汇总，如表1-10所示。

表1-10 某账户的持仓情况

交易所	品种	交割期	买持	买均价	卖持	卖均价	昨结算	今结算	浮动盈亏	盯市盈亏
上海	铜	0912	15	47 246.66	10	48 715.00	46 240.00	47 450.00	78 500.00	30 250.00
上海	铜	1001	10	47 770.00	5	45 710.00	46 120.00	47 370.00	-61 500.00	-51 250.00
上海	燃料油	0912	10	3 766.00	10	4 090.00	3 758.00	3 788.00	32 400.00	0.00
上海	螺纹钢	0912	25	4 015.20	50	3 969.00	3 676.00	3 690.00	58 200.00	-3 500.00
上海	螺纹钢	1001	0	0.00	25	3 968.40	3 723.00	3 729.00	59 850.00	-1 500.00
上海	橡胶	1001	50	17 738.50	40	17 742.50	16 745.00	17 650.00	-3 625.00	45 500.00
郑州	白糖	1001	50	4 765.00	50	4 765.00	4 428.00	4 474.00	0.00	0.00
郑州	白糖	1005	0	0.00	20	4 561.00	4 611.00	4 657.00	-19 200.00	-9 200.00
大连	黄大豆	1005	0	0.00	20	3 611.00	3 563.00	3 548.00	12 600.00	3 000.00
大连	豆粕	1005	0	0.00	25	2 777.00	2 692.00	2 700.00	19 250.00	-2 000.00
大连	棕榈油	1005	20	5 892.00	10	5 894.00	5 716.00	5 752.00	-13 800.00	-200.00
大连	聚氯乙烯	0911	10	7 855.00	10	7 295.00	6 280.00	6 330.00	-28 000.00	0.00
大连	豆油	1005	10	6 746.00	0	0.00	6 712.00	6 750.00	400.00	400.00
共13条			200		275				135 075.00	11 500.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 如果前期有很大盈利的持仓，建议保留

如果你并不是很规则的系统化交易者，但你的持仓在节前有很大的盈利（比如盈利达到所占用的保证金 100% 以上），完全可以用现有的利润博取更多可能的利润。

5. 前期有很大浮亏，建议平仓或减掉大部分单边仓位

如果你的头寸本来就有很大浮亏，长假更容易使你雪上加霜，尤其是你的可用资金已经是负数的话，可能会面临更大的风险，甚至爆仓，一般期货公司最担心的就是这样的高危账户。别想通过过节间歇侥幸地把钱赚回来，你的赢面是很低的。

6. 锁仓策略

锁仓在节前有着非常特殊的意义，一方面，你可以充分运用你所有的资金；另一方面，行情节后无论是涨停或者跌停都不会改变你的资金。但是，节中外盘一旦出现太大的单边走势，锁仓就会发挥非常特殊的作用——“优先平仓”：比如节日中外盘铜跌了 20%，国内开盘跌停只有 5%，通过及早报价将亏损的多单优先平仓，这样就保留了空头盈利头寸，可以继续盈利。这一点将在“成交法则”中再详细阐述。

7. 套利交易风险与策略（我们只分析跨期套利）

（1）两个活跃月份合约套利。除了本身基差风险以外，长假一旦外盘出现大幅度单边波动甚至是非常大的波动（如 2008 年“十一”长假，波动幅度超过国内 3 个板），大面积的封板一方面可以被利用来做平仓优先的动作，解除亏损一边，保留盈利一边；另一方面一旦遇到 3 个板以上的波动，即使你的仓位在前两天排队平仓仍然未果，第三天就可以顺利地通过交易所的“强制减仓规则”全部平仓出场。但你的盈利合约却不会完全被平仓掉（交易所按一定比例配对），可以继续持有并获得更大的利润。这一点至关重要，将在“风险法则”中再行分析。

（2）套利中有非主力合约。你必须清楚，一旦你的合约流动性出了问题，你就可能面临灭顶之灾。比如你多 3 月铜抛 9 月铜，由于外盘暴跌，3 月铜的多单巨亏最终被强平，但是 9 月本应该盈利的单子由于没有成交价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

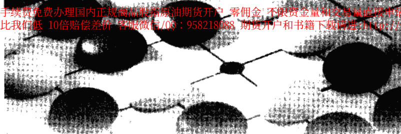
仍然停留在节前水平。这一点将在“流动法则”中再详细阐述。

本篇小结 Summary

- 不同类型的交易者可以采取不同的时间策略。
- 开盘价和收盘价是一天中最重要的两个价格。
- 根据开盘价设置的短线交易系统仅适用于小资金操作。
- 三大市场时间的交错形成了中国金融市场特有的联动效应。
- 盘中休市时间注意委托风险。
- 中国的跳空缺口有自己的特色，同样也创造了特有的投资机会。
- 长假易形成单边趋势，在长假行情中不用害怕，要充分分析风险收益比，把握住大行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二篇

杠杆法则

是上帝的神杖也是魔鬼的工具

“假如给我一个支点，我能撬动整个地球。”——阿基米德并未真正地撬动地球，也未必是第一个把“杠杆”推到公众面前的人，却因这句世界闻名的话成为“杠杆之父”。

在我们生活中杠杆实际无处不在，杠杆是对力的合理转化与利用，几乎每一台机器都少不了杠杆。其实人体中也有许许多多的杠杆在起作用，拿起一件东西、弯一下腰，甚至翘一下脚尖都是人体的杠杆在起作用。

我们来说说“金融”：金就是资金，融可以理解为融资和资金的融通。融资就是资金杠杆，是资金最大程度的利用；融通则是资金的时间杠杆，提高资金的利用频率——所以说，金融的概念本身就涵盖了资金的两大杠杆作用，金融的本质就是杠杆。

期货杠杆的作用原理就是期货的保证金制度，10 倍杠杆，这大家都知道。然而期货还有一个隐藏的时间杠杆没有被明确意识到：“T+0”交易，同样的资金在一天内可以被反复利用无数次，这就是期货的时间杠杆。

我们知道，很多投资者之所以选择期货就是出于它的资金杠杆，杠杆就似一柄双刃剑，高收益的同时当然也伴随着高风险。那么杠杆到底是上帝的神杖呢，还是魔鬼的工具？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆金融的本质

金融的内容可概括为货币的发行与回笼，存款的吸收与付出，贷款的发放与回收，金银、外汇的买卖，有价证券的发行与转让，保险、信托以及国内、国际的货币结算等。从事金融活动的机构主要有银行、信托投资公司、保险公司、证券公司、期货公司、投资基金，还有信用合作社、财务公司、金融资产管理公司、邮政储蓄机构、金融租赁公司以及证券、金银、外汇交易所等。

金融的本质是什么？

“金”——资金；

“融”——融资，融通。

融资，就是资金杠杆；融通，就是时间杠杆。

社会货币为什么会产生过剩的流动性？一方面是因为流动太快了，另一方面被反复借贷了。货币因为有了双重杠杆属性，使得钱的能力大大增强。基督教认为，唯一可以和上帝抗衡的东西，就是财力。

◆2008 金融危机的始作俑者

2008 年，突如其来的次贷危机席卷全球，令世界人民纳闷的是，美国房地产的次贷规模不过几千亿美元，然而危机到来之后，世界财富每天却要以万亿级别缩水，美国如何将它们的住房问题像甲流病毒一样传遍全球？

学术上研究的一种说法是这样的。

1. 次贷

缺乏偿还能力的人购买投机性住房，源于银行审核制度的松绑以及房价的不断飞涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 杠杆

一般投资银行为了获得高额利益，通常采取30倍以上的杠杆，美国在2007—2008年度泡沫最疯狂的时候的金融产品上的平均杠杆在60倍左右。这些资金很多通过次贷群体投资在房地产上，风险和收益都在急剧放大。

3. CDS

转嫁杠杆风险，将杠杆拿去保险，这种产品叫信用违约掉期（Credit Default Swap，CDS），2008年的时候，CDS规模超过62万亿美元。

4. 二级市场

炒卖CDS合同，CDS上被注入更多泡沫，炒卖的过程被再包装成各种衍生投资品，发售到世界各地。

刚刚催动下的泡沫不断膨胀，一旦房价到达一个位置无法上涨，就会引发多米诺骨牌效应，房价缩水的损失就通过衍生品成百倍、成千倍传达到世界。流动性泛滥突然演变成流动性不足，资本市场就会出现暴跌走势。所以，事实上美国并不是危机的主要受害者。

◆《期货兵法》的一定赚钱理论

拙著《期货兵法》两大核心理论是“一定赚钱理论”和“市场源动力理论”。

其中“一定赚钱理论”认为：

- 只要满足时间和资金无限，就可以保证一定赚钱。
- 投资（尤其投资期货）往往正是由于时间和资金的匮乏。
- 绝对的无限做不到，但是可以利用一些方法使得我们的时间和资金变得相对无限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运用期货的时间杠杆可以争取到更多的时间，运用期货的资金杠杆可以争取到更多的资金。

所以本书中的观点，期货的 T+0 制度和保证金制度都属于杠杆的范畴。

◆T+0、T+1 和 T+0.5

1. 什么是 T+0、T+1

T 是指交易（Trade），T+0、T+1 或者 T+N 都是交易中的交割制度，代表双方交易的标的和资金在当天交割、在下一个交易日交割，或是在下 N 交易日后交割的交易制度。这些交易制度，不但可以用在股票、期货领域，也可以用在现货、外汇、债券等领域。以股票为例，若实行 T+0 交割制度，交易双方的股票和价款会在当天清算交割，通俗地说就是当天买入的股票在当天就可以卖出；若实行 T+1 交割制度，交易双方的股票和价款会在下一个交易日清算交割，通俗地说就是当天买入的股票不能在当天卖出，要到第二天才可卖出；当天卖出的股票所得的价款在当天也不能再买入股票，要到第二天才可以买入。

目前，我国股票交易采用 T+1 的交易制度，商品期货采用的是 T+0 的交易制度，股指期货也将采用 T+0 的交易制度。

在 1993 年，我国深圳证券交易所曾实行过股票 T+0 交易，即当买入股票时，一经成交就马上将投资者记录为在册股东；当卖出股票时，一经成交就将现款划账到投资者的证券账户上。但是由于同一笔资金在同一天可以不断买进卖出，股票市场出现了较大的投机性。因此从 1995 年 1 月 1 日起，将股票筹码交割改为现行的“T+1”交易制度，同时保留了资金交割“T+0”的交易制度，也就是说卖了股票的资金当日就可以用来继续买股票，但当日买的股票要到下一个交易日才能卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于股票交易中筹码交割 T+1 和资金交割 T+0 的不对称性，使得从银行转入证券账户的资金当日就可以使用（买股票），而卖出股票所得的资金却只能在下一天转出证券账户。

虽然卖出股票时资金已经实现交割，但是筹码还没有真正交割过户，不管是上海交易所还是深圳交易所，都要等到当日下午收盘后半小时至一小时之后，才将当日交易进行清算、交割和过户。也就是说，你虽然卖出了股票，获得了资金，但是由于你所卖出的股票，即对方所买入的股票要到收盘后一段时间内才能真正记录到买方证券账户上，因此一方面对方要到第二个交易日才能真正得到股票筹码进行卖出操作；另一方面你得到的资金也需要在股票筹码交割确认后才能划出账户，也就是要到第二天才能划出账户了。

由于期货合约交割和资金交割都实行 T+0 交易制度，交易双方的合约和资金是在交易日当天同时交割的，因此理论上同一笔资金一天内可以交易几十次几百次甚至无数次。也正是因为交易双方的期货合约及资金都在当日进行实时交割，因此不但从银行转进期货账户的钱当天可以开仓，平仓后对应的保证金和盈利也可以在当天转出期货账户。

2. 期货实行 T+0 制度的原因

一方面因为早期期货市场规模一直较小，即使采用了 T+0 制度，市场成交仍然不够活跃。

最重要的问题是，期货采用的是保证金交易，有动态的风险存在，所以必须要有动态控制风险的措施。如果采用 T+1 的交易制度，一旦遇到极端的暴涨暴跌行情，当天风险无法控制的话，隔天风险可能会非常高，如果爆仓、穿仓是因为交易制度的原因，那对投资者、期货公司、期货市场都将是严重的伤害。

3. 股票实行 T+1 对市场的影响

- 一定程度上抑制投机，降低交易频率。
- 市场流动性有所限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 主力虚假交易有所减少。
- 当日风控能力降低。因为当天入场的持仓无论怎么下跌，都不能平仓出场。
- 短线交易对散户不完全公平。大户持有筹码较多，可以做变相的“T+0”，而散户筹码少，操作变相的“T+0”难度较大。
- 增大了收盘前的交易量。由于越接近收盘，可控制性越大，很快就到了第二个交易日，可以卖出股票。

4. 期货实行 T+0 对市场的影响

- 增加了资金流动速度和使用效率。
- 增加了市场流动性。
- 增加了客户交易成本。
- 放大了盈利和亏损——对于可盈利的投资者来说，当天有了更多的交易机会；对于操作水平较差的投资者，增加了亏损的可能。
- 日内极端行情基本可控。

5. 变通做“T+0”？

（1）**买入“T+0”操作的具体操作方法。**买入“T+0”操作需要投资者账户中必须持有相应的备用资金，如果投资者满仓操作，则无法实施交易顺向“T+0”操作；我们以备用资金与持仓资金相等来举例。

当投资者持有一定数量某股票后，如果某天想日内操作，可以用备用资金买入同等数量同一股票，在当天实现操作之后，卖出相等数量的股票（昨天的）。这样到收盘后，账户上的股票数量仍然相等，但是今天实现了当天先买后卖的日内操作。

（2）**卖出“T+0”操作的具体操作方法。**卖出“T+0”操作技巧与买入“T+0”操作技巧较为相似，都是利用手中的原有持仓实现盘中交易，当投资者持有一定数量股票后，某天想进行卖出的日内交易，可以先将持仓卖出，到某个时刻买回，收盘后，账户上股票数量仍然相等，但是今天实现了当天先卖后买的日内操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. “T+0.5”的设想

在股市某个阶段成交低迷，或者需要刺激市场的时候，交易所不排除可以采用“T+0.5”的方式，即上午买的股票，下午可以卖出，这样结合“T+0”和“T+1”的特点，有助于资金的迅速活跃。

◆时间杠杆倍数

市场上时间的杠杆是多大，我们可以用“换手率”（Turnover Rate）这个指标来做个分析。

在股票上，换手率＝成交量/流通总股数×100%

在期货上，我们可以定义换手率＝成交量/持仓量×100%

我们截取了2009年12月31日一些股票和期货的换手率（见表2-1、表2-2）：

表2-1 上海股票的换手率

名称	金额（亿元）	流通值（亿元）	换手率（%）
工商银行	12	13 652	0.09
中国石化	14	9 852	0.14
中国银行	4	7 699	0.06
招商银行	18	2 826	0.65
中国平安	22	2 163	1.03
中信证券	51	2 087	2.43
浦发银行	14	1 719	0.8
上海汽车	10	1 711	0.6
宝钢股份	7	1 691	0.41
兴业银行	9	1 604	0.53
贵州茅台	5	1 602	0.32
中国联通	13	1 545	0.82
交通银行	25	1 491	1.66

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

名称	金额（亿元）	流通值（亿元）	换手率（%）
民生银行	15	1 488	1.03
大秦铁路	6	1 336	0.41
上港集团	1	1 217	0.08
海通证券	26	768	3.45
大唐发电	1	766	0.15
北京银行	5	764	0.66
中国国航	3	761	0.46

表 2-2　期货品种的换手率

品种主力合约	成交量（手）	持仓量（手）	换手率（%）
铜	259 676	144 812	179.3
铝	122 478	126 712	96.66
锌	468 224	150 556	311
橡胶	594 616	128 864	461.4
燃料油	198 308	111 662	177.6
黄金	52 368	100 364	52.18
螺纹钢	976 200	1 030 924	94.69
线材	922	5 930	15.55
黄大豆	234 450	277 306	84.55
豆粕	1 039 824	1 028 282	101.1
豆油	916 028	642 954	142.5
玉米	42 512	164 840	25.79
塑料	279 576	85 790	325.9
棕榈油	899 204	349 022	257.6
PVC	118 246	117 874	100.3
白糖	1 564 322	848 262	184.4
强麦	5 750	30 098	19.1
棉花	373 734	284 988	131.1
菜油	51 928	40 830	127.2
PTA	386 154	145 488	265.4
早籼稻	24 204	87 580	27.64
股指（20100425）	233 962	11 616	2 014.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对照上面两个表格，我们可以发现，股票的平均日换手率不到 1%，而期货平均日换手率超过 100%，即期货的时间杠杆使得期货资金的利用率高出股票 100 倍以上。而股指期货的换手率更是高得惊人，等于股指的持仓一天要被交接 20 次以上！

◆合理的时间杠杆区间

我们知道，期货采取了“T+0”的交易制度，所以只要你来得及，理论上你一天交易多少次都是可以的。但是，我们不得不说，交易都是有成本的，所以过量交易的话，想盈利就非常困难了。

期货的交易成本主要包括：手续费、点差、执行成本。即使你的能力一年可以做到的毛盈利是 100%，如果最终要盈利的话，你的交易成本必须在本金的 100% 之内。

从表 2-3 来看，交易成本最低的品种是股指（前提要有良好的流动性），交易成本最高的几个品种为玉米、强麦、早籼稻、PVC。当然，哪个品种最终可以取得最好的盈利不仅仅和交易成本有关，还和盈利空间有关。

从表 2-3 中我们有一个惊人的发现：市场的绝大多数人并不适合做短线交易，尤其是日内频繁的短线。有的人一天满仓做铜 10 个来回，殊不知，11 天内你必须有能力使得资金翻倍，否则你将亏损。

期货市场绝大多数人并非输给了市场或者输给了行情，恰恰是输给了时间杠杆。

所以如果做短线，本身系统预期值是薄利的话，这样的操作非常危险；系统预期值是暴利的话，最终操作盈利的可能性才比较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-3 期货交易成本一览

交易所	品种	交易所费（元）	客户费（元）	进出点差	执行成本（元）	总成本（元）	本金（元）	亏光次数	交易时间限度（天）
上海	铜	60	120	50	50	280	30 000	107	2.24
	铝	5	10	25	25	65	10 000	154	1.56
	锌	8	16	25	25	74	10 000	135	1.8
	橡胶	5	10	25	25	65	10 000	154	1.56
	燃油	2	4	10	10	26	4 500	173	1.4
	黄金	30	60	25	25	140	25 000	179	1.4
	螺纹钢	8	16	10	10	44	4 500	102	2.3
	线材	8	16	10	10	44	4 000	90.9	2.64
大连	黄大豆	4	8	10	10	32	4 000	125	1.92
	豆粕	3	6	10	10	29	3 000	103	2.32
	豆油	4	8	20	20	52	8 000	154	1.56
	玉米	2	4	10	10	26	1 500	57.7	4.16
	塑料	8	16	25	25	74	6 000	81.1	2.96
	棕榈	4	8	20	20	52	7 000	135	1.8
	PVC	8	16	25	25	74	4 000	54.1	4.44
郑州	白糖	4	8	10	10	32	6 000	188	1.28
	强麦	2	4	10	10	26	2 000	76.9	3.12
	棉花	8	16	25	25	74	8 000	108	2.22
	菜油	4	8	20	20	52	4 000	76.9	3.12
	PTA	4	8	10	10	32	4 000	125	1.92
	早籼稻	2	4	10	10	26	2 000	76.9	3.12
中金所	股指	100	50	60	60	270	150 000	556	0.43

从分析来看，对于一般投资者而言，尽量少使用时间杠杆是明智的选择。而对于短线水平较高的炒手来说，符合盈亏平衡公式（见《期货兵法》）的前提下，尽量多地争取交易机会是明智的选择。

市场中的绝大多数人都不可能从短线交易中盈利，但是在大的投资周期下，盈利的比例能有明显提高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆高难度股指交易的100倍盈利模式

对于能够利用短线稳定盈利的投资来说，尽量多地利用时间杠杆能实现利润的几何级数增长。在商品期货中，天然橡胶、白糖等品种就长期有大资金短线交易者炒作，他们中的高手有的仅用500万~1000万元的资金，一天的成交量就可以做到50 000~100 000手。

在股指期货的仿真交易或者模拟交易上，时间杠杆的作用体现得更加淋漓尽致。因为股指期货的仿真交易、模拟交易与真实交易都有一定区别（见第四篇《合约法则》），虽然区别很微小，但就是因为这个微小的差别，使得有多种操作方法可以稳定产生利润，利用时间杠杆就可以在日内交易产生惊人利润。当然到了真实交易推出的时候，实际盘面的博弈性大大增加，流动性也会受到限制，盈利难度自然大大增加。

某银行主办的股指期货交易比赛，有的选手参赛2个月，截至比赛结束时虚拟资金已经从500万做到了11个亿，收益率超过2.4万倍。这次比赛之所以有那么高收益，同参与仿真交易的人数众多、盘口流动性好是分不开的。个人账户单个合约最多只能持有600手单子，这就相当于1亿的资金，如果看对一个方向4份合约总资金就可以消化4个亿。由于活跃，4亿的资金很容易就可以成交，跳动10个点也是很正常的，大约2%的收益，一两分钟之内就可以完成建仓平仓的操作。遇到行情活跃的时候操作次数多收益也就很惊人，如图2-1所示。

在2009年举办的“交行——新湖杯”全国期货模拟大赛中，为了增加比赛难度，在股指现货指数模拟交易中，第一次采用了10个点点差的设置方法，即每次交易参赛选手都需要多支付10个点的成本，如果每天交易20次则需要支付200点的成本，而股指每天的波动区间一般在50~70点之间，所以过于频繁地交易必然是无法盈利的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

委托号	合约	买卖	开平	成交手数	成交价格	交易编码	席位号	系统号	成交号	成交时间	投保	交易所
52	IF1001	卖出	开仓	5	3606.00	00609571	cffex	772	15	09:17:36	投机	中金所
54	IF1001	买入	平仓	5	3596.00	00609571	cffex	795	17	09:17:51	投机	中金所
63	IF1006	卖出	开仓	3	4219.00	00609571	cffex	864	21	09:18:28	投机	中金所
85	IF1006	买入	平仓	3	4214.00	00609571	cffex	1117	28	09:20:06	投机	中金所
121	IF1002	买入	开仓	4	3766.00	00609571	cffex	1512	47	09:23:45	投机	中金所
129	IF1002	卖出	平仓	4	3773.00	00609571	cffex	1578	48	09:23:55	投机	中金所
210	IF1003	卖出	开仓	4	4019.60	00609571	cffex	2724	108	09:32:35	投机	中金所
213	IF1003	买入	平仓	4	4015.20	00609571	cffex	2779	109	09:32:42	投机	中金所
224	IF1003	卖出	开仓	2	4023.80	00609571	cffex	2986	114	09:33:14	投机	中金所
224	IF1003	卖出	开仓	2	4023.80	00609571	cffex	2986	115	09:33:14	投机	中金所
227	IF1003	买入	平仓	4	4021.00	00609571	cffex	3097	119	09:33:24	投机	中金所
232	IF1003	卖出	开仓	4	4023.60	00609571	cffex	3181	124	09:33:35	投机	中金所
235	IF1003	买入	平仓	4	4020.20	00609571	cffex	3239	127	09:33:41	投机	中金所
238	IF1003	卖出	开仓	4	4026.60	00609571	cffex	3309	134	09:33:52	投机	中金所
241	IF1003	买入	平仓	4	4020.00	00609571	cffex	3351	139	09:33:58	投机	中金所
247	IF1003	卖出	开仓	4	4025.60	00609571	cffex	3474	143	09:34:12	投机	中金所
253	IF1003	买入	平仓	4	4022.20	00609571	cffex	3572	146	09:34:20	投机	中金所
256	IF1003	买入	开仓	4	4021.40	00609571	cffex	3623	150	09:34:37	投机	中金所
262	IF1003	卖出	平仓	1	4023.80	00609571	cffex	3731	152	09:34:46	投机	中金所
262	IF1003	卖出	平仓	1	4023.80	00609571	cffex	3731	153	09:34:47	投机	中金所
262	IF1003	卖出	平仓	2	4023.80	00609571	cffex	3731	154	09:34:52	投机	中金所
272	IF1002	买入	开仓	4	3770.40	00609571	cffex	4154	164	09:35:41	投机	中金所
277	IF1002	卖出	平仓	4	3770.00	00609571	cffex	4528	166	09:35:54	投机	中金所
299	IF1002	卖出	开仓	4	3773.00	00609571	cffex	5474	186	09:37:07	投机	中金所
302	IF1002	买入	平仓	4	3769.00	00609571	cffex	5700	188	09:37:14	投机	中金所

图 2-1　冠军选手股指仿真交易成交记录

不过选手可以适当降低时间杠杆的使用频率，同时提高单笔交易的盈利数额，在如此苛刻的交易条件下，仍然有选手 Y 在 6 个月内获得了 100 倍的收益率。我们还原了一些他的交易点位，如图 2-2 至图 2-6 所示。

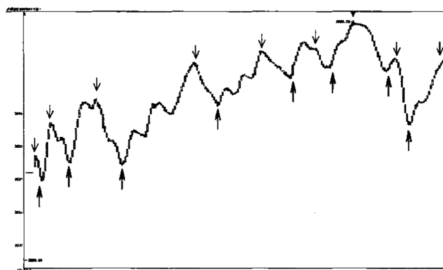


图 2-2　股指交易 1 分钟 K 线还原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

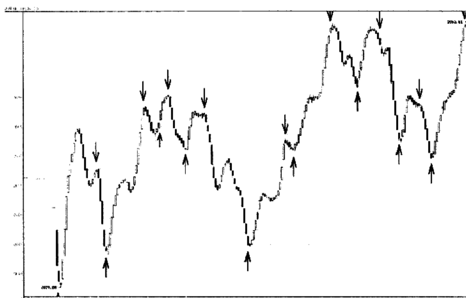


图 2-3 股指交易 1 分钟 K 线还原

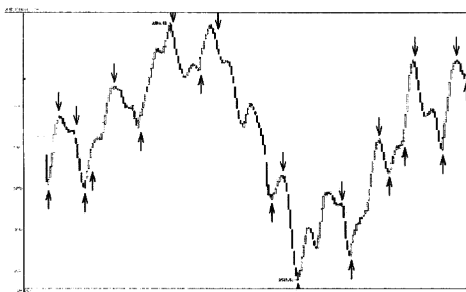


图 2-4 股指交易 1 分钟 K 线还原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

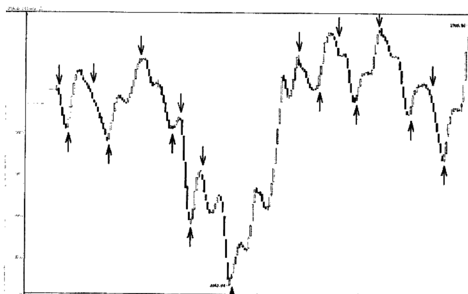


图 2-5 股指交易 1 分钟 K 线还原

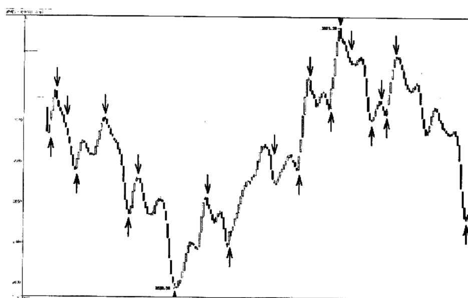


图 2-6 股指交易 1 分钟 K 线还原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Y在巨大交易成本的限制下，仍然可以获得暴利，所以在期货市场，交易费用并非是决定盈利率的重要因素，只要有交易方法可以突破盈亏平衡点，即使是微利的，但在时间杠杆的撬动之下也会变成可怕的力量。

◆有哪些“无形的手”在决定期货的交易频率

（1）保证金交易特点：决定了期货不能像股票那样拿多久都可以，因为如果行情持续朝持仓相反的方向走而不注意风险控制的话，会产生巨大亏损，甚至爆仓。所以在风险控制能力比较差的时候，保证金杠杆交易的特点就会促使我们增加交易频率。

（2）“T+0”交易特点：市场给出了一个日内无限的时间杠杆，很多人不假思索地就去使用。

（3）低手续费的特点：期货手续费为本金的1‰~4‰，交易费用相对于股票较低，往往会让我们忽略交易成本。事实上，如上面所统计，交易成本有很多方面。总体而言，交易成本并不低，不可忽略。有的人喜欢和期货公司讨价还价，品种便宜1元、0.5元，实际上并未改善交易成本。

（4）当天平仓不收费的特点：客观上鼓励和促使交易者当天平仓做短线。

（5）到期交割的特点：决定期货合约的时间长度一般不会超过一年（豆一、白糖合约除外）。

（6）流动性集中移动的特点：决定期货每个主力合约存在的时间都不长（最长6个月，一般为1~2个月）。主力合约一旦移仓，原持有的期货合约将面临流动性不足的问题，一般情况下也得随之移仓。

（7）隔夜跳空的特点：决定期货不是可以无条件地做隔夜持仓的，促使很多人选择在日内频繁交易，避免隔夜的风险。

（8）暴利的预期：来做期货的大都有高风险、高回报的预期，促使交易比较浮躁，追逐短期激进收益，而放弃了长期稳健盈利的交易模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上虽然都是提高期货交易频率的“无形的手”，但每一个问题都有其解决的方法。在投资组合的交易战略下，可以在相对安全的前提下，争取到尽可能多的资金和时间（我们在“多空法则”中再作讨论）。

◆为什么是10倍资金杠杆原则

做中国期货的人一般的感觉是，期货的保证金在10%左右，10%的保证金就可以做100%的交易，所以叫做10倍杠杆。为什么期货交易的保证金设置在10倍左右呢?

1. 期货的本质

期货本质是远期标准化合约，所以不需要支付100%的资金（股票等是现货交易，需要支付100%资金）。交易保证金的支付是对合约责任履行的保证。我们在签正规合同的时候，一般有三方——签约双方以及公证方。签约的时候，三方都有责任促使或者尽力确保合约能够履行。因为资金是有成本的，所以必须在能够确保合约能够履行的前提下，双方才能支付尽量少的保证金。

2. 期货市场的波动性

衍生品的杠杆比率设定的一般原则：杠杆与波动性成反比

设计原则：杠杆倍数×日平均波动幅度<1

国外很多衍生品交易的杠杆倍数在100倍左右，比如外汇市场，我们统计了一下集中外汇汇率的日波动幅度，可以发现，外汇的日波动幅度都在1%以内（见表2-4），所以如果杠杆设置太低，对资金是很大的浪费，品种也没有吸引力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-4 汇率的日波动幅度

外汇	价格	波动点数	波动幅度（%）
美元日元	94.1	0.618	0.656 7
美元澳元	1.244	0.01	0.803 9
英镑美元	1.586	0.009 8	0.617 9
美元瑞郎	1.076	0.006	0.557 6
美元加元	1.127	0.008	0.709 8
欧元美元	1.41	0.007	0.496 5
美元指数	79.9	0.4	0.500 6

如果一个交易日内，波动幅度超过了杠杆比例，则当天可能给投资者带来的损失就有可能威胁到合约的履行。所以在无法保证风险能控制在一定范围内的时候，一般把保证金比例设定在波动幅度范围以内。

3. 风险控制能力

风险控制能力越好，则杠杆比例越大。在国外，杠杆比例之所以比较高，是因为有两方面因素。

一方面，很多交易（如外汇期货）是不间断 24 小时交易，且流动性良好，走势非常连续，基本不会有跳空缺口出现。一旦持仓发生亏损到某个限度都可以在该价位止损，如图 2-7 所示。

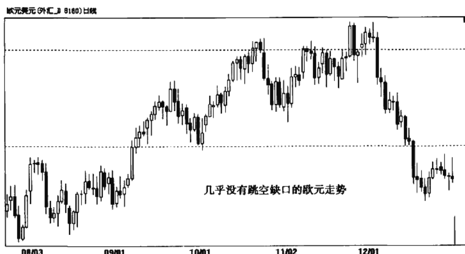


图 2-7 欧元日线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一方面，国外很多交易商都有自动强平功能，一旦到设定了风险边界，系统能够毫不留情地强行平仓。

综合这两个方面，系统如果能完全执行一定范围内的强行平仓，则杠杆能够相应放大，如风险可以控制在 1% 波动以内，则杠杆相应可以放成 100 倍。

国内的情况则有所区别：

（1）非连续 24 小时交易，每天只有 4 小时交易时间，所以隔夜非常容易产生跳空缺口，极端情况下跳空缺口可能会达到涨跌停板的幅度（4% ~ 5%），如图 2-8 所示。

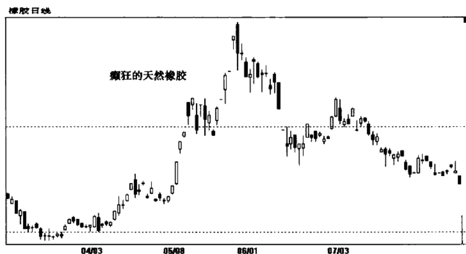


图 2-8　橡胶 2005 年日线

（2）国内采取分级风控制度，即当结算风险度高于 100% 时，期货公司通知客户采取增加资金或者自行减仓来降低风险度。但是风险度一旦接近或达到交易所标准，期货公司则会马上对客户实施强行平仓。

国内现在基本上都是依靠人工作业来控制交易风险。在执行上存在一定的不确定性。同时，这个过程又是非常人性化的，强平之前会做反复沟通，催促客户入金或自行平仓，这使得执行成本加大，执行效果降低。很多控制风险的时机因为忙于沟通而错过，所以国内无法设置非常高倍的杠杆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆资金杠杆大小的决定因素

1. 10 倍杠杆原则

2. 合约本身的设计，主要是考虑品种的波动性特征

在期货合约上市之前，对于将要上市的品种，交易所会组织非常全面的市场调研与规则研究。一般而言，工业品（金属、化工品）的波动幅度会比较大，所以在交易所设计的标准合约中，工业品合约的初始保证金一般要高于农产品。

3. 交易所的临时市场调控方式

具体内容在下一节将有详细论述。

4. 杠杆的组成部分

期货公司向客户收取的保证金包含有两个部分：一是交易所收取的保证金，二是期货公司附加的保证金。客户最终在账户上体现出的保证金是包含这两个部分之和的。至于为什么要收取两种保证金，主要是出于对于风险的分级管理模式。我们在后面的“风险法则”里再详细阐述

5. “两板不穿原则”到“三板不穿原则”的转变

“两板不穿原则”指的是：满仓操作一个品种的客户，在遇到两个突然反向停板（如做多，遇到连续两个跌停板；或做空，遇到连续两个涨停板）的时候，即使是期货公司在第一个涨跌停板出现时因为流动性因素无法实施强平，客户也不可以出现穿仓现象，以此制定保证金收取比例。

在某天某个合约出现了涨跌停板的情况下，期货公司进行收盘结算的时候就会相应提高保证金以防止下一个交易日继续出现涨跌停板或者大幅度跳空现象。

2008 年 10 月之后，市场出现了罕见的单边暴跌行情，期货公司在经历风险的考验后，之后长假都开始采用“三板不穿原则”（见表 2-5）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-5 两项原则（2010 年 1 月标准）

交易所	品 种	D1 日板（%）	D2 日板（%）	D3 日板（%）	两板不穿原则保证金标准	三板不穿原则保证金标准
上海期货交易所	铝	5	7	9	12	21
	铜	5	7	9	12	21
	燃料油	5	7	10	12	22
	天然橡胶	5	7	9	12	21
	锌	5	7	9	12	21
	黄金	5	7	9	12	21
	螺纹钢	5	7	9	12	21
	线材	5	7	9	12	21
大连商品交易所	黄大豆 1 号	5	5	5	10	15
	黄大豆 2 号	4	4	4	8	12
	玉米	4	4	4	8	12
	L	5	5	5	10	15
	豆粕	5	5	5	10	15
	棕榈油	5	5	5	10	15
	PVC	5	5	5	10	15
	豆油	5	5	5	10	15
郑州商品交易所	一号棉花	4	6	6	10	16
	菜籽油	5	7.5	7.5	13	20
	白糖	4	6	6	10	16
	PTA	4	6	6	10	14
	强筋小麦	3	4.5	4.5	8	12
	硬白小麦	3	4.5	4.5	8	12
	早籼稻	3	4.5	4.5	8	12
中金所	沪深 300	10	10	10	20	30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在正常交易时，期货公司一般会按照两板不穿原则设置客户基础保证金比例，而到了长假之前，则会相应提高。

在2008年10月之前的长假（“五一”、“十一”、春节）之前，期货公司会将保证金适当提高，高于两板不穿原则，但是普遍低于三板不穿原则。出乎市场意料的是，突如其来的金融危机使得国际商品市场在中国国庆长假期间暴跌，牵动国内市场在节后出现大面积跌停现象，有的品种甚至超过10个跌停板，使得重仓做多的客户的风险率难以控制，出现了一些客户的穿仓现象（见图2-9）。

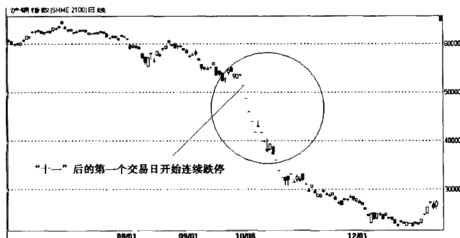


图2-9 铜2008年走势

从此之后，期货公司加大了风险控制力度，对长假的保证金比例普遍按照三板不穿原则设置，甚至超过三板不穿原则。戏剧性的是，2009年国庆长假，国内外市场走势出奇得平静，长假后并没有出现涨跌停板，基本是平开走势。这也就是“预期的不会发生，发生的都没有被预期到”的道理。当市场普遍期待重大行情出现的时候，行情的动力也就随之消失了。回顾第一篇时间法则中的长假持仓交易策略，因为保证金的提高，一些策略也就随之发生变化（见图2-10）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

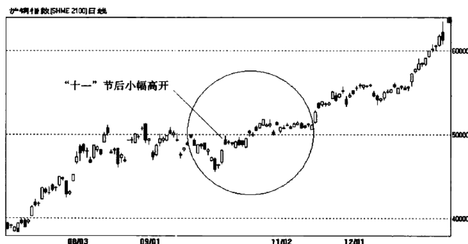


图 2-10　铜 2009 年走势

◆交易所的临时市场调控

之所以有这么多的调控措施，是因为交易所和期货公司都是有营业期望与风控底线的。即在客户风险能够得到控制的前提下，尽量降低保证金标准，促进交易、促进市场功能实现。所以要在两者之间进行权衡，这就使得保证金成为一个变量。

在某一期货合约的交易过程中，当出现下列情况时，交易所可以根据市场风险调整其交易保证金水平。

1. 持仓量达到一定的水平时

【举例】上海期货交易所的品种持仓量相应保证金标准（2009 年 6 月标准）

■ 铜、铝、锌期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从进入交割月前第三个月的第一个交易日起，当持仓总量（X）达到下列标准时	铜、铝、锌交易保证金比例（%）
X≤12 万	5
12 万＜X≤14 万	6.5
14 万＜X≤16 万	8
X＞16 万	10

注：X 表示某一月份合约的双边持仓总量，单位：手，下同。

■ 螺纹钢期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准

从进入交割月前第三个月的第一个交易日起，当持仓总量（X）达到下列标准时	螺纹钢交易保证金比例（%）
X≤75 万	7
75 万＜X≤90 万	8
90 万＜X≤105 万	10
X＞105 万	12

■ 线材期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准

从进入交割月前第三个月的第一个交易日起，当持仓总量（X）达到下列标准时	线材交易保证金比例（%）
X≤45 万	7
45 万＜X≤60 万	8
60 万＜X≤75 万	10
X＞75 万	12

■ 黄金期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准

从进入交割月前第三个月的第一个交易日起，当持仓总量（X）达到下列标准时	黄金交易保证金比例（%）
X≤8 万	7
8 万＜X≤10 万	8
10 万＜X≤12 万	10
X＞12 万	12

■ 天然橡胶期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从合约新上市挂牌之日起，当持仓总量（X）达到下列标准时	天然橡胶交易保证金比例（%）
$X \leq 12$ 万	5
12 万 $< X \leq 16$ 万	7
16 万 $< X \leq 20$ 万	9
$X > 20$ 万	11

■ 燃料油期货合约持仓量变化时的交易保证金收取标准

从合约新上市挂牌之日起，当持仓总量（X）达到下列标准时	燃料油交易保证金比例（%）
$X \leq 100$ 万	8
100 万 $< X \leq 150$ 万	10
150 万 $< X \leq 200$ 万	12
$X > 200$ 万	15

我们可以发现，交易所的保证金标准都是有上限和下限的，过高或者过低的持仓都有相应固定的保证金标准。当然，随着市场活跃度的提高，外围资金涌入，品种的持仓有远远超过上限的可能，保证金却没有相应提高的空间。

交易所将持仓标准作为第一个调整保证金标准的指标，是因为市场持仓代表了一个品种的潜在波动性，持仓过大的品种，极可能产生较大的波动而增加市场风险。

在拙著《期货兵法》中，重点提出了“市场源动力理论”，即市场的波动源动力来源于分配财富的需要。而随着外围资金的注入，持仓和成交规模增大，待分配的财富增多，分配财富的需求也增大，市场就越容易走出单边上涨或者下跌行情，这对我们关注什么样的投资品种是一个非常好的引导。

2. 临近交割期时

【举例】大连商品交易所近交割期时交易保证金收取标准

自黄大豆 1 号、黄大豆 2 号、豆粕、豆油、棕榈油、玉米、线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯合约进入交割月份前一个月第一个交易日起，交易所将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分时间段逐步提高该合约的交易保证金。合约在某一交易时间段的交易保证金标准自该交易时间段起始日前一交易日结算时起执行。

黄大豆 1 号、黄大豆 2 号、豆粕、豆油、棕榈油、玉米、线型低密度聚乙烯、聚氯乙烯合约临近交割期时交易保证金收取标准如表 2-6 所示。

表 2-6 保证金的标准

交易时间段	交易保证金（元/手）
交割月份前一个月第 1 个交易日	合约价值的 10%
交割月份前一个月第 6 个交易日	合约价值的 15%
交割月份前一个月第 11 个交易日	合约价值的 20%
交割月份前一个月第 16 个交易日	合约价值的 25%
交割月份第 1 个交易日	合约价值的 30%

临近交割月增加保证金的理由如下：

（1）临近交割，期货逐渐变成现货，为确保持有合约者履行合约，合约就不能只以 10% 左右的保证金，而应该逐渐增加，到交割当日变成 100% 资金。

（2）交易所规则规定，法人账户可以现货交割，自然人账户不得参与现货交割。作为投机者来说，做相同的交易，远期合约的保证金低。这样做是合理引导投资者交易远期合约。

（3）逐渐清理不参与交割的头寸。一方面自然人客户都是不允许交割的，增加保证金有助于促使其平仓离场；另一方面，绝大多数企业的头寸也是用来做套保的，并不会真正参与交割，这些头寸同样要清理。

（4）减小市场流动性风险。临近交割月，市场成交量萎缩，买卖价格之间的点差扩大，交易报单手数也在下降。对于不参与现货交割的交易头寸来说，越到后面，越要面临出场难的问题，对于大资金大仓位的资金尤其如此。通过提高保证金，可以让不参与交割的头寸回避流动性风险（我们在“流动法则”中还有详细解释）。

（5）减少逼仓发生几率。逼仓是指交易一方利用资金优势或仓单优势，主导市场行情向单边运动，导致另一方不断亏损，最终不得不斩仓的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为，一般分为多逼空和空逼多两种形式。逼仓是一种市场操纵行为，它主要通过操纵两个市场，即现货市场和期货市场逼对手就范，达到获取暴利的目的。提高保证金，使得企图发动逼仓的机构运作成本大大提高，客观上降低了逼仓发生的可能性。

但是这里要补充一点，提高保证金比例，有时也会加大逼仓发生的可能性。因为多空双方的持仓成本是不对等的。我们将在下一篇“多空法则”中详细讨论。

3. 连续数个交易日的累计涨跌幅达到一定水平时

【举例】上海交易所规则

当某铜、铝、锌、螺纹钢、线材期货合约连续三个交易日（即 D1、D2、D3 交易日）的累计涨跌幅（N）达到 7.5%；或连续四个交易日（即 D1、D2、D3、D4 交易日）的累计涨跌幅（N）达到 9%；或连续五个交易日（即 D1、D2、D3、D4、D5 交易日）的累计涨跌幅（N）达到 10.5% 时，交易所可以根据市场情况，采取单边或双边、同比例或不同比例、部分会员或全部会员提高交易保证金，限制部分会员或全部会员出金，暂停部分会员或全部会员开新仓，调整涨跌停板幅度，限期平仓，强行平仓等措施中的一种或多种措施，但调整后的涨跌停板幅度不超过 20%。

N 的计算公式为：

$$N = \frac{P_t - P_0}{R_0} \times 100\%$$

式中，P_0 为 D_1 交易日前一交易日结算价；P_t 为 D_t 交易日结算价，t = 3、4、5。

连续几日涨跌幅过大代表单边市的形成。多空双方一方亏损比较多，交易所的几个措施都是用来限制交易的，但此处规则没有详细给出保证金收取标准，而且所采取的措施也比较模糊，详细的规则一般根据具体情况具体对待，其中 10 年来最特殊一次调整保证金的通知发生在 2006 年 1 月 24 日。

当时，交易所推出了以下通知，对交易多空双方给出了不一样的保证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金标准，这是10年内唯一一次为降低市场风险而对多头空头采取不一样的标准。

关于提高白糖交易保证金的通知

郑商发［2006］2号

关于提高白糖交易保证金的通知

各会员单位：

根据《郑州商品交易所白糖风险控制管理办法》第十一条的规定，自2006年1月24日结算时起，对白糖期货各合约的多头持仓交易保证金提高至20%。恢复时间另行通知。

特此通知

2006年1月24日

这条通知的直接影响就是多头的可用资金马上变得吃紧，如果原先账户的持仓比例在50%以上的，马上就面临保证金不够，需要追保的情况，如果多头在第二个交易日开盘后不能有足够的资金注入，则马上面临被强平的巨大风险。

摆在多头面前的主要选择有两个，一个是在第二天开盘前注入不确保被强平的保证金；另一种是直接弃盘平仓出场。我们看一下当时的持仓情况。

品种 白糖：20060124

名次	会员简称	成交量（手）	增减量	会员简称	持买仓量	增减量	会员简称	持卖仓量	增减量
1	河南万达	6 123	6 065	金鹏期货	2 021	979	河南万达	2 788	526
2	金瑞期货	5 094	5 089	浙新世纪	933	43	金鹏期货	894	-34
3	金鹏期货	3 707	3 695	浙江新华	747	-3	国际期货	735	228
4	建证期货	3 572	3 557	浙江大地	659	228	长城伟业	718	292
5	浙新世纪	3 515	3 162	浙江永安	653	128	云南日盛	565	27
6	国际期货	2 956	2 946	上海中期	650	87	上海良茂	462	-79
7	长城伟业	2 739	2 738	中诚期货	473	2	浙江永安	409	23
8	浙江永安	1 919	1 915	浙江天马	457	19	浙新世纪	385	80
9	浙江大地	1 230	1 230	南华期货	395	260	南粤期货	325	75
10	新纪元	1 229	1 216	上海良茂	370	358	上海中期	297	-119

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

品种 白糖：20060124									
名次	会员简称	成交量（手）	增减量	会员简称	持买仓量	增减量	会员简称	持卖仓量	增减量
11	广发期货	1 148	1 123	上海久恒	264	-3	新纪元	280	195
12	湖南大有	1 120	1 115	广发期货	210	-10	中天期货	228	207
13	上海通联	1 107	1 107	中天期货	203	-16	江苏弘业	218	158
14	中诚期货	987	987	北京中期	186	-13	云晨期货	210	-235
15	上海中期	940	908	国际期货	175	-118	大华公司	207	12
16	江苏弘业	860	859	浦发期货	160	-47	上海久恒	198	-128
17	三隆期货	853	847	江苏东华	148	22	国元安泰	134	53
18	浙江中大	791	782	上海大陆	143	14	江苏苏物	132	76
19	湖南泰阳	756	747	浙江天地	139	48	建证期货	124	-44
20	上海金鹏	749	749	湖北金龙	130	29	广发期货	122	-48
合计		41 395	40 837		9 116	2 007		9 431	

持仓排行上面清一色的是浙江系的资金，行情节奏和步调也极其一致，有大户分仓的迹象。对于多头主力来说，以上两个策略都不是最佳的选择。

（1）如果增加保证金。在一夜之间，要调动现有保证金一倍的现金绝对不是件简单的事情，而且时间上太过紧迫。另外，新入的资金也可能面临市场风险。

（2）如果直接弃盘平仓。对于对方空头来说，被套很深，不会马上平仓。没有对手平仓的话，价格就会连续跌停，并且多头也没法出场。

事实上第二天的走势，多头没有弃盘平仓，不但追加了保证金，而且积极护盘，维稳盘面，并进一步拉升价格。

在第二天收盘后，交易所通知恢复原有保证金标准。这个时候对于多头来说马上有了更多的资金，所以在第三天与第四天，都连续拉升行情至涨停板点位，将 25 日新进的空单逼上了绝路。

随后进入春节 9 天长假，长假后的第一个交易日（即 2006 年 2 月 6 日），多头继续以涨停板开盘，空头因为保证金不够而被迫强行平仓。多头也在同一时间开始获利撤离。之后白糖进入漫长的熊市周期，半年间价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌去了一半（见图2-11）。



图2-11 白糖2006年走势

事后重新进行分析，交易所提高多头保证金的规定只执行了一天，说明其主要意图不在于直接干扰市场，而是对多头过度投机给予一次警告。如果多头继续无休止地拉升行情，交易所最终会采取严厉措施。所以作为多头主力，在交易所警告下，撤离是必然的，但如果直接退场，可能是连续跌停，自己难以全身而退，所以唯有继续拉升行情，在市场达成上涨共识时出场。这样才能最大限度地抛掉筹码。

当然，多头不可能在一天全部出场，在之后的几个交易日出现了连续跌停的走势，多头剩余的持仓利润也在缩水。但是从多头整个操作方式来看，这场与交易所、空头主力的三方博弈，最终多头取得了全面的胜利。

4. 连续出现涨跌停板时

【举例】上海期货交易所的规则

当某期货合约在某一交易日（该交易日称为D1交易日，以下几个交易日分别称为D2、D3、D4、D5、D6交易日）出现单边市，则D1交易日结算时该合约交易保证金按下述方法调整：铜、铝、锌、螺纹钢、线材、黄金和天然橡胶期货合约交易保证金比例为10%，收取比例已高于10%的按原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比例收取；燃料油期货合约的交易保证金比例为 10%，收取比例已高于 10% 的按原比例收取。D2 交易日铜、铝、锌、螺纹钢、线材、黄金和天然橡胶期货合约的涨跌停板为 7%（若 D1 交易日涨跌停板已高于 7% 的，则 D2 交易日涨跌停板按 D1 交易日涨跌停板确定），燃料油期货合约的涨跌停板为 7%（若 D1 交易日涨跌停板已高于 7% 的，则 D2 交易日涨跌停板按 D1 交易日涨跌停板确定）。

不管是否是连续涨跌停板，只要出现涨跌停板，保证金就会调高。主要是因为遇到涨跌停板，市场第二天继续向同一个方向大幅度跳空的可能性增大。

5. 遇国家法定长假时

这里的法定假日不指周末，指元旦、春节、五一、十一、清明、端午、中秋等七个假期，一般来说，在过节的倒数第二个交易日，就开始增加保证金。理由在于防范突发的单边极端行情对交易所和期货公司产生的风险。

我们以铜 0812 合约在 2008 年“十一”长假前后为例，如果正常铜的保证金为 12%，“十一”长假将到，期货公司在节前倒数第二个交易日——9 月 26 日增加保证金比例至 15%。如果有客户在最后一个交易日的结算价附近满仓做多，收盘结算后风险度为 100%。“十一”长假后市场暴跌，连续三个跌停板，幅度分别是 4%、5%、6%，累计约 15%，正好亏完不穿仓。这个时候交易所会根据规则休市一天并进行强行减仓，不会让亏损进一步扩大。

但是如果在最后一天之前客户在高于结算价的价位满仓买入，当时交易保证金是 12%，假设当天无波动，当日结算后的风险度就不会大于 100%。到了第二天，假设盘中仍然没有波动，白天实时的风险度仍然不会高于 100%。收盘结算时按照提高了的保证金标准（如 15%）收取的话，结算后的风险度就是 125% 了。而这个时候已经到了长假，通知客户追加保证金也只能是节后的事情。由于节后要亏 15% 的比例，而现在实际只有 12%，就会穿仓 30% 的资金。

这样我们就可以知道，节后倒数第二天调整保证金比例是非常重要的。这样客户在最后交易日只能以新的保证金比例（15%）开仓交易。但这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仍然有风险：如果客户满仓做多的价格高于日结算价的 1%，则节后三跌板后要穿仓 10% 左右的资金；如果客户满仓做多的价格高于当日结算价的 $n\%$，则节后三跌板后要穿仓 $10n\%$ 左右的资金。

经过 2008 年大跌之后，交易所和期货公司的交易规则都有了一些调整，比如涨跌停板的扩大、保证金比例的调高等。

6. 交易所认为市场风险明显增大时

7. 交易所认为必要的其他情况

这两条所指市场风险除了持仓量增加、单边波动过大、涨跌停板、长假以外，主要指的就是异常交易。至于什么是异常交易，我们会在“成交法则”里讨论。

另外，交易所规定：在几种情况都需要调整保证金的时候，以最大的保证金作为实际交易的保证金标准，而非各种政策的叠加，这一点请投资者注意。

◆去杠杆操作：交叉融资理论

杠杆操作是期货最大的特点之一，用 10 万元做 100 万元的交易是投资人常做的事情，通过杠杆的作用，可能获得的收益是最大化了，但可能产生的风险同样也是最大化了。

风险控制的越小，杠杆就能放的越大

如果你的每笔交易都能盈利，即成功率是 100%，你完全可以满仓操作。

任何满仓买进或卖出一个合约，都不排除在未来三天有可能遭遇三个连续反向停板而使得资金损失殆尽。

如果去除杠杆，让期货成为类似现货的交易，是不是就可以降低风险？

假设现在黄豆的保证金比例是 10%。100 万元的账户，用 100 万元去做，等于是把资金放大 10 倍——即用 1000 万元参与市场波动。但是 100 万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的账户，只用10万去做，90万放着不动，你等于只是把这10万放大了10倍，相当于用100万参与市场波动。

我们可以发现，用保证金比例作为相应的持仓比例来交易，如果做多，则价格无论跌多少（即使价格跌至0）都不会爆仓；如果做空，价格涨一倍之内都不会爆仓，但是涨幅超过一倍，则还是可能面临穿仓。

我们再来看在系统化交易的时候，应该用多少比例的资金操作一个品种会比较安全。

【举例】某参数均线系统经过50年的数据测试，有这么几个数据：

- **正确率40%**
- **单笔最大回撤率120%**
- **最大连续回撤率300%**
- **最大连续盈利次数6次**
- **最大连续亏损次数8次**
- **平均盈利率80%**
- **平均亏损率20%**
- **平均交易频率10次/年**
- **最大回撤周期8个月**

我们不难发现，这是一个盈利的系统，而且年盈利率为（80%×40%－20%×60%）×10＝200%

推算一下比例：

（1）如果100%资金投入，出现一次性回撤120%的事件的话，本金将亏光，并且亏光后不得翻身。

（2）如果10%资金投入，可以顺利达到200%×10%＝20%的收益，但收益偏低，而且期货保证金交易的功能丝毫没有体现，相当于在做现货买卖。

（3）如果33%以上资金投入，遇到最大的连续亏损的话，也可能全部亏光。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般我们设置某账户资金的风险极限为30%，这样的话，单笔投入的保证金占总资金比例、单笔亏损占保证金比例和最大连续亏损次数之积应为30%（见表2-7）。

表2-7 风险分析

单笔保证金占总资金比例（%）	单笔亏损占保证金比例（%）	最大连续亏损次数
30	100	1
30	50	2
30	10	10
10	100	3
10	50	15
10	10	30
3	100	10
3	50	20
3	10	100

实际交易中可以发现，连续亏损达到30次的可能性是存在的。所以，想要彻底规避回撤至风险底线的风险，应该选择单笔交易保证金小于10%、单笔亏损占保证金比例小于30%的交易方式。

综合来看，做多的话，用10%以内的资金是安全的，做空的话，用10%之内的资金是相对安全的，但是没有绝对的安全，因为价格有下限（0），未必有上限。

如果我们以10%以下资金操作一个商品期货合约，就类似于做股票或者做现货，风险完全在我们可以接受的范围。

但是，安全不是投资的目的。如果想要更安全，就不要做，那才是最安全的。投资中，安全不是唯一的目标，甚至不是主要目标。如果10%的资金在操作而90%的资金闲置，就失去了期货交易的意义。

所以说，投资组合仅仅是可以在相对安全的情况下，充分利用资金取得更高收益。我们认为持仓和现金都可以作为非同一性质的交易准备金。

我们在前面讨论过了，对于单个品种来说10%的持仓是安全的；那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用另外10%组合第二个品种，把仓位加大到20%，是否把风险也增加了一倍呢？

——不是的。

理由如下，我们把两个品种分别定义成A和B：

（1）只有A持仓的情形下，空余90%资金，A是安全的。

（2）因为A本身的风险是控制的（10%～50%，一般不超过100%），所以对于A来说，至少有连续亏损20～100次的空间，而很快用到这20～100次的可能性非常小。

（3）B另使用的10%可以看做对资金的临时借用。因为期货资金是可以随时兑现的，一旦出现风险，仍然可以平仓后随时兑现现金。

（4）A、B是不同品种，不同时间进场，也不同时间出场，相互可以独立。

（5）用10%资金做A之后，再用10%的资金做B，对整个账户来说增加的风险很微小，而且是完全可控的。同样道理再用另外4个10%的资金分别做C、D、E、F品种，增加的风险也是有限的、可控的。

（6）只用一笔资金做完A再做B再做C，和用三笔资金同时做A、B和C，对整个账户来说其交易累计的正确率、风险率都是一样的。重点是——同时交易，争取了更多资金、争取了更多时间，更重要的是争取了更多的盈利空间。

◆浮盈加仓：杠杆的极致

期货与股票有108个区别，但最重要的区别在于四个：保证金交易、多空交易、T+0以及浮动盈利可以开仓。很多人参与到期货市场都是为了短期内成倍、成10倍的超额收益，而期货的结算性质使得这种神话成为可能。

在拙著《期货兵法》中，我们把期货浮动盈利可以加仓的特性形象地概括成“口袋”——期货有三个口袋：第一个口袋放可以划出账户又可建仓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖的钱；第二个口袋放保证金；第三个口袋放浮动盈亏。而股票只有前两个口袋。口袋间的具体关系这里不再赘述，有兴趣的话可以参考《期货兵法》。

浮盈加仓之所以能产生巨大的盈利（有时也会有巨大的亏损），是因为初始资金被极大地放大了，可以说是把期货的资金杠杆发挥到了极致。所以在高杠杆下，任何微小的市场波动都会产生相对于初始资金巨大比例的盈亏值。

【几点说明】

■ 股票和期货的浮动盈利都不可提现，需要卖掉或平仓才可以取现。

10 元钱买的股票涨到了 15 元，每股赚了 5 元，这 5 元钱是浮动盈利，不可以划出账户提现，只有把股票以 15 元的价格卖掉，才可以把这 5 元的盈利变成现金。实现了这个筹码的买卖并且资金划转到位的过程，叫做股票的“交割”。

用 1 万元保证金建仓的期货合约，价格涨了 1%，就赚了 1000 元，这 1000 元浮动盈利也是不可以划出账户提现的，只有把期货合约以涨了 1% 的价格平仓后，才可以把这 1000 元的盈利变成现金。实现持仓买卖和资金划转到位的过程，叫做期货的“结算”。

■ 在行情涨跌的过程中，股票的市值是随时变化的，期货的市值不发生变化。

简单来说明这个问题，我们假定市场不发生资金出入的情况。

在股票行情上涨的过程中，持有股票的人股票在增值，不持有股票的人资金没有变化，即资金口袋不变，筹码口袋膨胀。总的体现为市值增加。

在期货行情上涨的过程中，持有多单的人浮动盈利在增加，盈利增加的同时保证金也在增加。保证金增加的部分由账户中可用资金部分供应，体现为保证金与可用资金总和不变，而浮动盈利在增加。与此同时，也必然有数量相等、方向相反的做空的持仓，该持仓产生金额相等的浮动亏损。保证金增加的部分由账户中可用资金部分供应，体现为保证金与可用资金总和不变。综合计算，市场的资金或价值完全不变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同理也可以推出，在行情下跌的过程中，股票的市值不断降低，而期货的市值保持不变。

有人认为，股票是正和博弈市场，股票可以创造社会财富；而期货是零和市场（如果加上交易费用则成为负和市场），不创造社会价值，只消耗社会财富。这种观点对吗？我们在“宏观法则”中再详细讨论这个问题。

■ 浮动盈亏对账户可用资金影响的不同。

股票的浮动亏损不影响可用资金，期货的浮动亏损会扣除可用资金和保证金。股票账户有 2 万元，花 1 万元买 10 元/股的股票 1000 股，当股票涨到 15 元/股时，账户上就有了 5000 元的浮动盈利，但这 5 000 元的浮动盈利是不可以用来买股票的。期货账户同样有 2 万元，花了 1 万元保证金建仓期货合约多单，当合约价格涨了 5%，账户上也有了 5 000 元的浮动盈利。其中 500 元的浮动盈利被冻结为原来持有的多单所需增加的保证金，另外的 4500 元可用浮动盈利是可以用来加仓的。

当刚刚 15 元/股的股票跌到 8 元/股时，股票账户上就有了 2000 元的浮动亏损，这 2000 元浮动亏损是不会影响股票账户中另外的 1 万元未建仓资金的；而如果期货合约价格一路下降到建仓价格的 98%（即比建仓跌 2%），则期货账户上原来 5000 元的浮动盈利就没有了，并有了 2000 元的浮动亏损。这 2000 元的浮动亏损中，200 元对应的是原来所持有的多单所需的减少的保证金，另外的 1800 元是要从未建仓的 1 万元资金中扣除的。

■ 价格涨幅或跌幅相同时，股票、期货盈亏比较。

股票价格单边上涨一倍（其中不出现 3% 以上的回调），盈利 1 倍；持有多单时，期货合约价格单边上涨一倍，如果浮动盈利不加仓，盈利 10 倍；如果浮动盈利持续加仓，理论上最多可盈利 500 多倍。

股票价格单边下跌一半，亏损一半；持有空单时，期货合约价格单边下跌一半，如果浮动盈利不加仓，盈利 5 倍；如果浮动盈利持续加仓，理论上最多可盈利 600 多倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总持仓手数（N）	价格（P）	较上次涨率（X）	总资金即总持仓保证金（M）
1	4 000	0	4 000
2	4 500	0.12	9 000
3	4 764.70	0.05	14 294.11
4	4 947.96	0.03	19 791.85
5	5 089.33	0.02	25 446.67
6	5 205.00	0.02	31 230.00
7	5 303.20	0.01	37 122.45
8	5 388.74	0.01	43 109.95
9	5 464.64	0.01	49 181.77
10	5 532.94	0.01	55 329.49
⋮	⋮	⋮	⋮
259	7 991.39	0.00	2 069 770.42
260	7 994.82	0.00	2 078 653.55
261	7 998.23	0.00	2 087 540.48
262	8 001.64	0.00	2 096 431.20
263	8 005.04	0.00	2 105 325.69
264	8 008.42	0.00	2 114 223.94

如果价格一路上升，可据此得出：当价格涨一倍的时候，理论盈利是（2 096 431.206 − 4 000） ÷4 000 ≈523.1（倍）。

总持仓手数（N）	价格（P）	较上次跌率（X）	总资金即总持仓保证金（M）
1	8 000	0	8 000
2	7 333.33	0.08	14 666.66
3	7 014.49	0.04	21 043.47
4	6 808.18	0.02	27 232.73
5	6 656.89	0.02	33 284.45
6	6 538.01	0.01	39 228.10
7	6 440.43	0.01	45 083.05
8	6 357.86	0.01	50 862.92
9	6 286.42	0.01	56 577.86
10	6 223.56	0.01	62 235.65
⋮	⋮	⋮	⋮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

总持仓手数（N）	价格（P）	较上次跌率（X）	总资金即总持仓保证金（M）
1232	4 001.10	0.000 07	4 929 356.08
1233	4 000.80	0.000 07	4 932 993.17
1234	4 000.51	0.000 07	4 936 630.00
1235	4 000.21	0.000 07	4 940 266.56
1236	3 999.92	0.000 07	4 943 902.85
1237	3 999.62	0.000 07	4 947 538.88

如果价格一路下跌，可据此得出：当价格跌一半的时候，理论盈利是（4 940 266.56 − 8000）÷8000 = 616.5（倍）。

◆浮盈加仓的风险级别

浮动盈利加仓有产生巨额利润的可能，但是相应的风险有多大呢？我们从三个方面看这个问题。

1. 浮动盈利加仓可以承受的最大回撤

不管是否利用浮盈加仓，在某一时点只要是所有可用资金都用于原始单边持仓相同方向的开仓，如果按 10% 保证金计算的话，只要行情向不利的方向波动一个价位，期货公司资金的风险率马上会超过 100%，结算后会受到期货公司的强平警告；如果向持仓不利方向波动 3% 以上，则可能达到交易所的资金风险率而遭到强行平仓；如果以直接隔夜跳空形式产生大幅度不利于持仓的波动，则有可能给账户造成很大风险，一旦不利波动达到 10%，资金会全部亏完。

2. 杠杆倍数

不管是否利用浮盈加仓，只要是满仓，按 10% 保证金来算的话，杠杆倍数都是 10 倍。但是对于加仓前的初始资金来说，杠杆比例是超过这个数值的。如果初始开仓资金 10 万元，而资金到了 20 万元以后再加仓，则相对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于初始开仓资金来说，杠杆是 20 倍。如果初始资金更小，则倍数越大。所以浮盈加仓之后，任何微小的波动都会产生相对于初始本金来说比例巨大的盈亏数额。

3. 胜率

如果市场是随机运动的，在加仓之前的交易属于盈利交易，加仓之后亏损的概率偏大，即随机市场的浮盈加仓是不合适的。

如果市场是趋势运动的，在加仓之前属于盈利交易，加仓后市场继续盈利方向的可能更大，即趋势市场适合在同一个方向上加仓。

◆拆分加减仓理论在浮盈加仓上的运用

《期货兵法》中认为，让每笔加仓的交易相互独立，不会加大风险，而是减小风险、增加收益。

在利用浮盈加仓的时候，如果把每笔加仓的交易都当成是单独的趋势交易，设置好各自的出场条件，每笔单独的交易风险都控制好，浮盈加仓就不是一个危险的行为。

【举例】在螺纹钢盘整 2 个月后上涨突破 4000 点后，介入多单，执行以下计划。

■ A 仓位 4000 买入，出场位置按照以下规则设计。如果趋势不成立则尽快止损，如果趋势成立则尽量久地跟随趋势。

价格最高点条件	出场点设置
4000～4199	3 950
4200～4399	最高点以下 100 点
4400～4599	最高点以下 150 点
4600～4799	最高点以下 200 点
4800～4999	最高点以下 250 点
⋮	⋮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按此计划，实际上价格最高涨到4980，按出场设置则在4730平仓，获利730点，如图2-12所示。



图2-12　螺纹钢日线图（4000点买入）

■ B仓位4200买入，出场位置按照以下规则设计。如果趋势不成立则尽快止损，如果趋势成立则尽量久地跟随趋势。

价格最高点条件	出场点设置
4200～4399	4150
4400～4599	最高点以下100点
4600～4799	最高点以下150点
4800～4999	最高点以下200点
⋮	⋮

按此计划，实际上价格最高涨到4980，按出场设置则在4780平仓，获利580点，如图2-13所示。

■ C仓位4400买入，出场位置按照以下规则设计。如果趋势不成立则尽快止损，如果趋势成立则尽量久地跟随趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

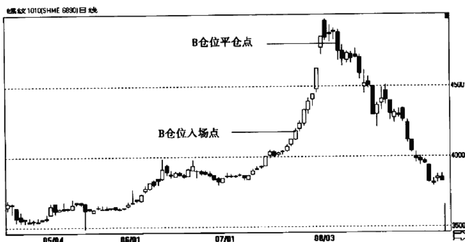


图 2-13 螺纹钢日线图（4200 点买入）

价格最高点条件	出场点设置
4400～4599	4350
4600～4799	最高点以下 100 点
4800～4999	最高点以下 150 点
⋮	⋮

按此计划，实际上价格最高涨到 4980，按出场设置则在 4830 平仓，获利 430 点，如图 2-14 所示。

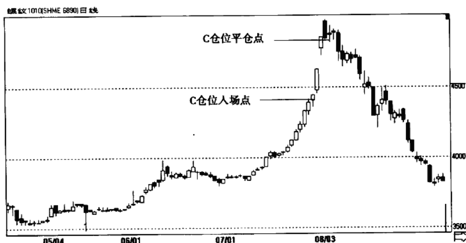


图 2-14 螺纹钢日线图（4400 点买入）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ D 仓位 4600 买入，出场位置按照以下规则设计。如果趋势不成立则尽快止损，如果趋势成立则尽量久地跟随趋势。

价格最高点条件	出场点设置
4600～4799	4550
4800～4999	最高点以下 100 点
⋮	⋮

按此计划，实际上价格最高涨到 4980，按出场设置则在 4880 平仓，获利 280 点，如图 2-15 所示：



图 2-15　螺纹钢日线图（4600 点买入）

■ E 仓位 4800 买入，出场位置按照以下规则设计。如果趋势不成立则尽快止损，如果趋势成立则尽量久地跟随趋势。

价格最高点条件	出场点设置
4800～4999	4750
⋮	⋮

按此计划，实际上价格最高涨到 4980，按出场设置则在 4750 平仓，亏损 50 点，如图 2-16 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

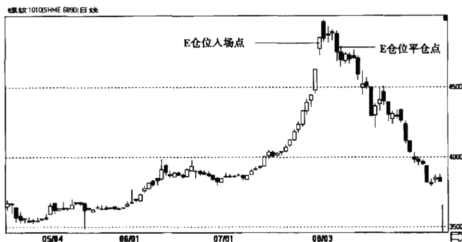


图 2-16 螺纹钢日线图（4800 点买入）

总结一下，适当的浮盈加仓应该满足以下条件：

1. 单边强势趋势行情

判断方式可以是放量突破前高点或低点，或者伴随各品种统一方向的行情，或者是逼仓行情（见第三篇“多空法则”）。

2. 加仓不可以太频繁

加仓必须前期有一定利润，并且风险可以控制，不会干扰到初始仓位。

3. 加的各批仓位相互独立

各批仓位按独立的交易计划运作，新加仓位一定是最敏感的，止损很小，有利润才继续持有。总的做到分批进场、分批出场。

◆禁止日内浮盈加仓对行情的影响

在 2009 年 4 月之前，监管部门并未对日内浮动盈利开仓提出具体的要求。一般的期货公司，浮动盈利均可以开仓交易。到了 2009 年 4 月，监管部门召开会议，首次公开严正地全面禁止日内浮动盈利开仓（只禁止日内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浮动盈利开仓，一旦收盘结算之后，浮动盈利的资金在下一个交易日仍然还是可以开仓的资金）。

禁止日内浮动盈利开仓的理由主要如下。

1. 防范行情反转风险

浮动亏损是不能加仓的，只有前期盈利的单子可以加仓，所以浮盈加仓之前的持仓必然是盈利的。行情如果一直向原方向发展，浮盈加仓并不会产生风险。即使行情出现逆转，只要幅度不大，只会先损失原先利润。但是行情一旦发生大幅度反转，如隔夜跳空等，账户风险可能会马上加大。

2. 减小日内行情风险

原先的日内行情，一旦有一方获利，在此基础上可能趋势性更强。比如今天开盘上涨，持有多单的多头浮动盈利不断增加，而持有相同数量的空头因为浮动亏损，所以权益不断减少。在此情况下，只要多头想继续推高行情，就可以利用刚刚获得的浮动盈利进行加仓。而空头无法开仓，则处于更加被动的局面。如此循环，日内单边波动可能过大，涨跌停板的数量也会增多，给管理层控制市场风险带来了难度。在 2007 年的行情中，因为这样的原因，日内行情的趋势常常走得比较顺畅，开盘上涨，则一整天都是上涨的。

而禁止日内浮动盈利开仓之后，即使当天有利润，但是在未平仓的前提下，没有办法使用浮动盈利加仓，所以客观上降低了日内单边行情的级别。

3. 打击透支交易

使用日内的浮动盈利开仓，有透支交易的嫌疑。如果客户满仓交易并用盈利加仓，则按客户的初始资金计算，客户的保证金比例是低于正常标准的。所以，禁止日内浮动盈利加仓也有使多空双方公平交易的考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆禁止日内浮盈开仓对市场的影响

1. 增加了成交量和手续费

日内浮盈不能开仓，但是平仓后就可以开仓了。实际和浮盈开仓数量仍然相等。有些投资者已经养成了浮盈加仓的习惯，如果一定要这样做，只有先把盈利仓位平掉再开仓，客观上增加了成交量和手续费。

2. 保证金提高

打个比方，10%保证金的大豆，客户3000元1手在3000点买进。这个时候给客户收的保证金是10%，随着大豆上涨（比如价格到了3150元），由于客户中途不能加仓，到这个时候事实上给客户收的保证金是14.3%。

3. 缩短了日内交易周期

浮盈的资金被冻结，日内无法使用，会促使投资者尽早了结获利头寸才能释放资金。因此，这在一定程度上会缩短交易周期。

4. 专业机构和投资高手的交易方法受到制约

之前比较凶狠的机构或者大资金，一旦行情走出突破，就会不断在一个方向上加仓，不给对手喘息的机会，一鼓作气将行情推进到底。而当日内浮盈加仓被禁止之后，日内交易就无法用新盈利的资金加仓推动行情。这直接导致了2009年日内行情的单边趋势变少，来回震荡加大（见图2-17）。

利用浮动盈利未必是继续在同个合约上同方向加仓，也有很多情况是在其他品种上做组合对冲，或者同个品种做反方向对冲对锁，是降低现有头寸的风险。一旦禁止操作，机构在某个合约上持有的巨额头寸就面临资金严重紧缺，而机构的单量大，进出场会对市场流动性产生不利影响，所以也无法简单通过平仓再开仓的方式捡回头寸释放资金。

5. 市场趋势周期变短

由于上述种种原因，投资者单边操作的难度加大，平仓期望增强，所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以日内趋势行情减少，日内趋势行情减少，对更长周期的行情也产生影响，所以市场整体会呈现更多短波段的震荡，而非一边倒的行情。同时，涨跌停板出现的几率也会大大降低，如图 2-18 所示。

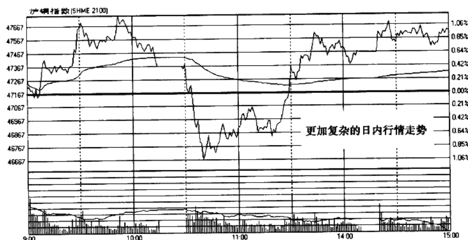


图 2-17 铜日内分势图走势



图 2-18 铜日线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆不和谐的杠杆：配资操作

在期货界，很多人都知道有“配资”操作。即有人或机构愿意提供资金给自以为优秀的操盘手。一般按照10倍的比例，例如操盘手出10万元，资金方出90万元，共同组成100万元的账户进行操作。

资金方出资，其收益来源于以下一个或几个方面：

- 收取利息
- 收取手续费
- 收取盈利分成

操作方负责操盘，在支付以上一个或几个方面费用之后，如果还能盈利，则可以拿走100万账户收益的大部分利润。

看上去是个不错的交易。但是，虽然最终结果也有好的，不过对绝大多数操盘手来说，结果是很糟糕的。原因在于杠杆被2次放大。

本身期货就是风险投资，有自身的杠杆（10倍左右），等于10万资金做了100万元的交易，现在又配出100万元资金，等于操盘手用10万元操作1000万元的资金，在可能收益被放大100倍的同时，费用和风险也被放大100倍。这就把人推到了一个不能亏钱的境地，一旦亏损哪怕是很小额资金，操盘方都将面临自身无法面对的损失。

（1）例如资金方要对这笔资金收取10%年息，其他收益不要。这等于一年下来操盘手要支付至少10万元费用。如果账户不亏不赚或略亏。操盘方将亏损掉投入的所有资金。

（2）例如操盘方要收取手续费利润。100万元的账户年均交付手续费20万元，如果平仓盈利为0或者略亏，则半年时间操盘方将亏掉所有资金。

（3）如果按50%：50%承担风险且平分利润，则一旦账户有20%回撤则操盘方就亏掉所有资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）期货本身就有杠杆，所以危险的不仅是操盘方，资金方也同样危险。如果操盘手控制不好的话，行情的波动有时候会超过账户能够承受的范围。比如亏损超过 10%或 20%，资金方仍然可能面临亏损风险，而这部分已经超过操盘手能够承担的风险范围，很可能会惹上法律纠纷。

所以建议，不要轻易做高杠杆配资操作，不要轻易打开“潘多拉的盒子”。如果自己水平不错但是初始资金小，可以通过法律法规认可的方式，以个人形式帮客户理财（不出资）。我们会在“行业法则”里讨论这个问题。

◆杠杆的用法：投资组合

投资组合的神奇之处在于，在单个品种来看，都是去杠杆的，或者是低倍杠杆，风险能够得到控制；而从整体来看，资金的使用率提高了，杠杆的倍数也提高了，预期收益也就跟着提高了。

所以投资组合是一种降低杠杆风险、提高杠杆收益的做法，我们在“多空法则”中再讨论这个问题。

◆混码交易：杠杆的超级放大

1993～1995 年的中国期货市场，交易制度尚不完善，常常有混码交易产生，即用别人的编码进行交易。比如期货公司有 1 亿保证金，客户 A 有 10 万资金，假设当时铜做 1 手需要 1 万元保证金，客户 A 实际上只能做 10 手，但是期货公司保证金还有 5000 万保证金空余，违规的期货公司可能会把这个 5000 万保证金“借”给客户 A 开仓 5000 手，结果如果行情顺利发展 10%，A 就有了 5000 万的盈利。这就是当时很多人一夜暴富的原因，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

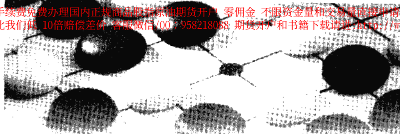
们的杠杆被放大了几十到几千倍。但是一旦出现不利波动，原本投入 10 万可能远远不能清偿负债，结果就要倾家荡产。这就是最早中国期货市场产生风险的最主要原因之一。

本篇小结 Summary

- 金融的本质就是杠杆。
- T+0 制度形成了期货的时间杠杆，保证金制度形成了期货的资金杠杆。
- 期货市场的时间杠杆比例远远高于股票。
- 对一般投资者而言，在形成成熟的短线交易方法之前，应该尽量少使用时间杠杆。
- 交易费用并非是决定交易盈利率的主要因素。
- 在交易所和期货公司不断提高长假保证金之后，行情的发展方式也会产生变化。
- 去杠杆操作有助于降低交易风险。
- 浮动盈利在特定的前提下加仓可以增大收益不增大风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



第三篇

多空法则

象棋红方占有先机

这个世界，要想大家的思维、思想完全一样是不可能的。每个人都有自己对事物的看法，当两者差异显著——在国家就发生战争，在市场就产生多空。做多或者做空，都是投资者对市场的主观判断，正是这两股力量所持看法的不同才构成了市场上激烈的多空博弈，如果大家看法都高度一致也就不会产生行情和投资机会了。由于期货的资金杠杆、时间杠杆和多空机制，才使得期货交易如此灵活。

多空就有如阴阳，是事物的黑白两面——对应但不对等。我们知道，多头或空头趋势的形成就如一场看不到硝烟的战争，是一个“此消彼长，强者恒强”的过程。如果说，战争是对人类资源的一种重新分配，战争本身并没有对错。

一样的道理，多空博弈作为一种对财富的重新分配，在这个市场上多方和空方并不存在对错之分，而只有输赢的区别。胜者为王，败者为寇，无论战争还是投资决策，对错的判定都是建立在输赢基础上的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆期货与股票的核心区别

本书的前身叫做“期货、股票和股指期货的108个区别”，之所以说有108个区别，是因为这三个投资工具虽看来相似，实有太多不同。而在规则上，期货与股票间最重要的区别可以概括为以下四点。

1. T+0交易

期货同一笔资金当天可以无限次使用，在时间维度上给出了一个可以无限放大的时间杠杆；而股票如果当天买入则需要T+1天以上才可以卖出，这是股票与期货的一个明显区别。

2. 保证金交易

期货买卖只需要付标的金额10%左右的资金，又在资金维度上给出了一个可以最多放大10倍的资金杠杆；而股票则必须全额交易（融资融券的推出可能会使股票获得低倍杠杆操作的权利），这是股票与期货的在资金面上的一个区别。

3. 多空均可以操作

期货的双向交易机制使得任何价格的波动都有投资机会；而股票只可以先买后卖单向交易，这就限制了股票只有在上涨行情中才可能从价格波动中获利的性质。

4. 浮盈可以加仓

期货使得资金杠杆可以持续放大，巨额暴利成为可能；而股票增值部分几乎不能用于增加筹码……

当然它们之间的区别还有很多，但是这四点使得期货操作在对比之下显得非常灵活，期货交易的一些独特操作手法也就应运而生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆多空的深层含义

由于有了做空机制，使得在期货交易中，有三点实质性的变化：

（1）金钱作用的大大增加：多空双方实际上都是只要有钱不需要有货就可以买卖。

（2）信用交易：做空是承诺未来交收现货的行为，让期货真正成为一个完全的信用交易行为。

（3）调转的时间箭头：传统意义上的投资（多头投资）——低价买进，价格上涨后高价卖出。而做空机制则成为——高价卖出，价格下跌后低价买进。两种方式都是低买高卖，但是做空机制实际上颠倒了传统的投资时间顺序。从这个意义上讲，做空机制的发明，其对人类的意义与价值不亚于爱因斯坦发现相对论（见图 3-1）。

多头的意义

- 钱：有钱才可以买。
- 需求：对商品的需求。
- 看涨价格：期待买进后的商品涨价使得标价增加。
- 钱贬值：之所以用钱来换商品，代表对钱价值预期看贬。
- 价值：有价值的东西才会想去买。

空头的意义

- 货：做空的合约对应着现货。
- 供给：对商品的供给。
- 看跌价格：期待卖出的商品跌价，让买方承担风险，如果要升值的东西是不愿意卖的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 钱升值：因为看跌商品，而商品一旦贬值，以商品计价的钱就升值。
- 缺乏价值：缺乏价值的东西更容易出售。

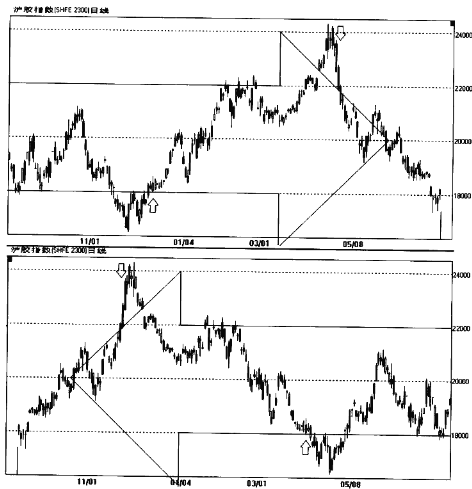


图 3-1　橡胶日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆永不对称的多空双方

投资上虽然我们可以做多也可以做空，而且同一价格无论做多做空，价格相同方向相反，但是实际上，多空交易并不是对等的，有以下几个主要区别。

1. 多头风险有限，收益无限；空头收益有限，风险无限

为看问题简单起见，我们先从无杠杆的现货交易说起。

比如有人以 20 000 元/吨买了 1 吨现货铜，他的投入本金是 20 000 元，最大风险就是价格下跌到最终，铜一文不值（不太可能），其最大的可能风险为 20 000 元；而其收益情况就是铜价不断上涨，如果铜价涨到40 000元/吨就赚 20 000 元，涨到 60 000 元就赚 40 000 元……那还有没有涨更多的情况？有！历史上出现过商品暴涨几十倍、几百倍甚至几万倍的情况。这种情况主要分三类：

（1）稀缺资源的升值。最典型的是黄金，在 1970 年的时候是 35 美元/盎司；到了 2008 年 3 月 17 日，其价格已经涨到 1033.9 美元/盎司，涨幅为 2854%（见图 3-2）。

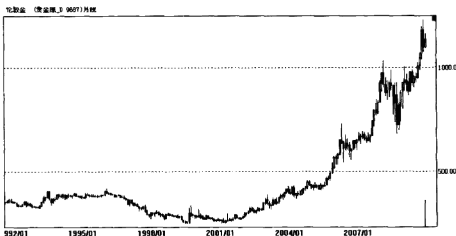


图 3-2　伦敦黄金 18 年走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）恶意操纵市场行为。如1973～1979年美国亨特兄弟操纵白银价格，银价从1973年的2.90美元/盎司飙升到1980年的49美元/盎司，涨幅达到1589%。

（3）宏观面出现恶性通货膨胀。当某个国家出现恶性通胀，货币急剧贬值，就会使得商品标价迅速上涨。如非洲南部的津巴布韦是最近几年全世界恶性通胀最严重的国家，2009年8月就报道，一位大妈抱着总值3万亿津巴布韦元的钞票搭公车，只为了支付1张约合人民币3.5元的车票。在恶性通胀的背景下，商品价格暴涨倍率以万亿倍来计算都有可能。不过我们要注意的一点是，这种上涨的根本原因是货币贬值导致商品标价上涨，并非商品价值或者使用价值的上升。

同样的问题体现在股票或者股票指数上也是一样的特点：买进一只股票，最不幸的情况就是上市公司倒闭、摘牌，股票价格变成0，但其上涨的空间是无限的，一两元的股票也有可能涨到几百元甚至几千元。

现在我们加入杠杆。如果按10%的保证金比率做期货，用10%资金做多的话，最大风险是赔光本金，即亏100%，而价格只要涨一倍以上，就可以赚100%以上；如果满仓做多，理论上最大风险是亏损本金的1000%（实际上只要价格下跌就会面临保证金不足的情形，期货公司会根据风险度对账户实行强行平仓，一般客户即使满仓操作也很难亏损超过本金，即亏损不会超过100%）；而价格每上涨10%，资金就可以盈利100%，如果其中再加入浮盈加仓等方法，资金也有可能在短期内盈利几百倍甚至更多。同理反之，对做空来说，就是收益有限，风险却是无限的。

从上述的分析来看，似乎做多收益大风险小，而做空收益小风险大，那么是不是做多就一定更划算？我们分析问题一定要注意，能否盈利不仅和风险收益比有关，更和概率有关。

比方买彩票，是个很典型的收益无限（最多500万元甚至更多），风险有限（2元）的行为，但是中500万的几率往往只有1/100 000 000甚至更低，彩票的期望收益一定是负值。所以我不会把买彩票定义为投资行为，而应该是捐赠行为，中奖的部分是对于捐赠者的小部分返还。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综上所述，期货、股票上做多收益相对高、风险相对低，但并不代表一段时间里面涨的时间一定比跌的时间长，涨的幅度一定比跌的幅度大。

2. 现货多头可以没有货只有钱，现货空头有货也得有钱

期货上由于有多空双方和投机套保双方，就可以分为4类：投机多头、投机空头、现货多头和现货空头。

投机多头、投机空头并不是真正想要买卖现货，也不会参与合约到期的交割，而是想通过把握市场波动赚取价差，所以他们只需要有钱，不需要有货。

现货多头最终需要接收现货，他们在现货交割之前只需要有足够的保证金维持住多头头寸，最终就可以达成交割。而现货空头却大不一样，他们在现货交割前不仅需要有足够的保证金维持住空头头寸，更需要有足额资金备齐现货。按保证金不变10%来计算，在持有相等头寸的情况下，现货多头需要10%的资金，而现货空头需要10% +100% =110%的资金，资金比例为1 ：11，对空头来说，资金压力会远远超过多头。当然，随着交割期临近，双方保证金比例增加，同时，现货空头可以将现货生成仓单并进行仓单质押，逐渐缓解其资金压力，双方需要资金比例会有所平衡。

3. 有量才能上涨，无量可以下跌

我们可以形象地把这个现象称为“价格引力理论”：价格就像地球上的物体，如果你想让其上升，就要有力量将其托起；反之，如果托力消失，价格就会自由落体。

我们经常可以在评论里看到“放量上涨”和“无量跌停”之类的字眼，为什么上涨要量，下跌不要量呢?

从买卖的本质来说，一个活跃的、流动性好的交易行为，代表市场参与定价的主体非常多，买的很多，卖的也很多。证明买卖的标的本身是受到关注的，而本身越有价值的东西也越容易得到关注，所以不断有新的资金注入填充标的的价格，价格就有上涨的动力，这点在股票、期货或者股指期货上都是一样的。

相反，如果市场成交清淡，代表这是一个没人关注的市场，一个不被关注的东西是缺乏升值空间的。而流动性的缺失，也使得价格变化不连续，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致使下跌速度更快，如图 3-3 所示。

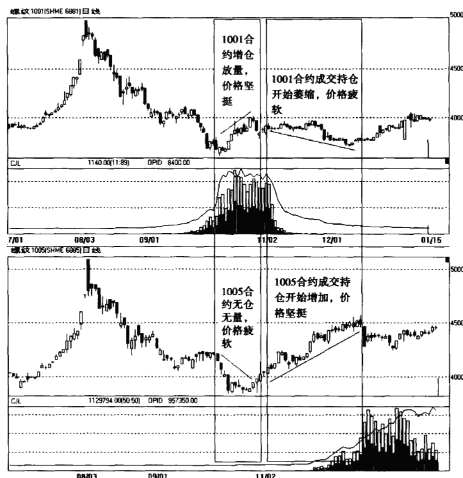


图 3-3　螺纹钢日线走势与成交量分析

当然，也有少数无量大涨的情况，主要表现在证券市场上的小盘股，这就有价格操控的嫌疑。总之，“价格引力理论”只是市场的一般规律，具体问题还是要具体对待。

4. 投机者是天然多头，套保者是天然空头

前面我们提到，期货参与主体大致可以分为投机多头、投机空头、现货多头和现货空头四类，但这四类群体的比重并不均衡。我们可以随意选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取一个活跃品种活跃合约的成交持仓表来看：

合约代码：m1005	查询日期：20090904									
名次	会员简称	成交量（手）	增减量	会员简称	持买仓量	增减量	会员简称	持卖仓量	增减量
1	晟鑫期货	118 179	-7 954	浙江永安	26 452	4 337	中粮期货	73 493	895
2	国际期货	100 184	8 839	广发期货	21 497	826	中谷期货	58 176	-3 763
3	中辉期货	74 917	9 371	浙江大地	13 821	340	中粮集团	45 000	0
4	广发期货	71 544	867	鲁证期货	13 710	264	国际期货	36 403	-635
5	上海中期	65 753	47 511	南华期货	13 496	2 482	摩根大通	31 737	2 942
6	长城伟业	60 975	9 551	安徽徽商	13 417	187	重庆新涪	26 917	0
7	安徽徽商	45 339	7 063	新湖期货	11 512	473	中粮四海丰	25 000	0

在2009年9月4日的豆粕5月合约上，我们可以很清晰地看到，多头席位前七名基本是综合性的大期货公司，以投机资金为主；相反，空头席位前七名基本上全部是有强大豆粕现货背景的期货公司或自营公司。

产生这种现象的根本原因在于：投机者是天然的缺货群体，没有现货或者现货很少，不能做或只做很少空单；而套保者是天然的供货群体，并且有大量的常备库存，他们有在期货市场上做卖出套期保值、冲抵现货价格风险的客观需要。

5. 钱相对多，货相对少

一方面，钱的多少看国家的发行量，只能代表价格符号，而且钱一旦发行出来，就能在市场不断流动。货是看生产量和消费量的，在流动过程中不断地被消耗掉，需要重新生产。

另一方面，市场的货也有区别。同样是商品，工业品和农产品的量是不一样的。工业品中的金属和能源，都属于稀缺资源，世界储量基本是有个范围的，用一天就少一天。在期货市场的交易中，这类商品容易暴涨暴跌，波动幅度大，而且一旦市场出现大面积囤货或者惜售的情形，就会催生出大幅度的单边牛市。而农产品，基本上都是非珍稀作物，属于可以不断再生的产品，如果市场今年紧缺，在下一年就可能增大种植面积从而降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低单边波动的幅度。所以长期来看，农产品（大豆、玉米、小麦、稻谷、棉花等）的波动幅度远远小于工业品（尤其是铜、原油、橡胶、钢材等）的波动幅度（见图 3-4）。

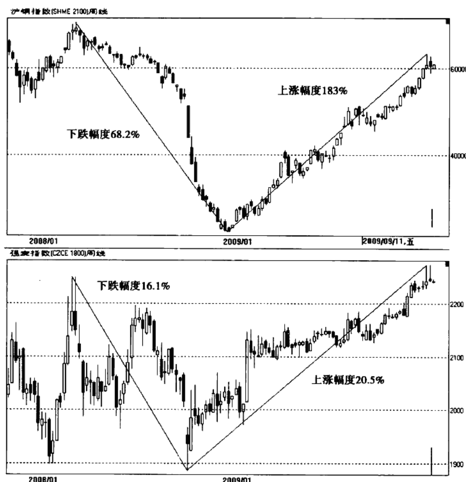


图 3-4　沪铜与强麦走势幅度对比

6. 钱流动快，容易聚集；货无法马上兑换成钱，流动慢

期货上的拥有同样资产的情况下，一方有钱，一方有货，钱的流动性远远高于货的流动性。这是因为钱可以买任意品种的任意合约，而货却不能任意抛。比如，你有铜的现货就不能抛在大豆的合约里生成仓单交割。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，某品种的现货商如果做套保，也会把交易锁定在该品种上，但投机资金的流动速度是很快的，哪个品种有新的投资机会，资金马上就能涌入。

7. 供需能立刻反映在钱上，不能立刻反映在货上

我们说，商品的供应和需求是从根本上决定商品走势的内在原因，但市场对供求的反应速度是不一样的。

在一个供不应求的市场，钱多货少，市场需求强烈，钱会从各个渠道马上涌入，推动价格上涨。钱的流动速度基本不需要周期，现在只要电子划款，立即到账。所以我们在盘面看到的情形就是牛市伴随着资金涌入不断加速。在价格偏离商品价值越来越远的时候，高额的生产利润也会刺激企业加大生产，供给增加之后，价格有回归的价值的势能，但这个周期往往是比较久的。因为商品生产的周期比较久，农产品从种植到收割，工业品从开采、采购原料、搭建流水线到整个工艺流程结束……这个周期最少要几个月，长的甚至要几年或更久。

反之，在一个供大于求的市场，资金的撤离也是非常之快的：货会失去买盘承接，市场失去流动性，在价格上表现为跳水式下跌（见图3-5）。

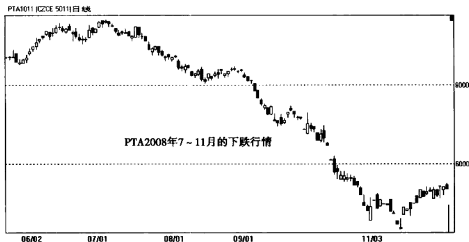


图 3-5 PTA2008 年日线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 先涨后跌或者先跌后涨，跌幅大于涨幅

因为涨跌的基数不一样，所以无论先涨后跌，还是先跌后涨，跌幅总是大于涨幅的。

比如铜价起始每吨 20 000 元，涨了 50% 的话是涨到 30 000 元，但是从 30 000 元起始跌 50% 的话就到 15 000 元了（见图 3-6）。



图 3-6 沪铜 10 年走势

9. 市场涨的时间大于跌的时间

直观的感受告诉我们，市场上涨的时间要长一些，下跌的时间要短一些。到底涨的时间是不是比跌的时间多，多多少？

我们统计了中国商品期货现有品种 1995 年至 2010 年 1 月的所有数据：

	日阳	日阴	比例	周阳	周阴	比例	月阳	月阴	比例
铜	1 654	1 548	1.07	166	133	1.25	85	72	1.18
锌	199	214	0.93	79	64	1.23	17	17	1
铝	136	141	0.96	157	142	1.11	91	91	1
橡胶	1 570	1 474	1.07	165	134	1.23	78	75	1.04
燃料	712	587	1.21	149	120	1.24	42	22	1.91
黄金	254	212	1.20	59	39	1.51	12	12	1
螺纹钢	111	87	1.28	26	16	1.63	8	2	4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	日阳	日阴	比例	周阳	周阴	比例	月阳	月阴	比例
线材	110	88	1.25	26	16	1.63	8	2	4
大豆	1 805	1 731	1.04	155	143	1.08	94	90	1.04
豆油	525	443	1.19	114	88	1.3	28	20	1.4
豆粕	1 163	1 080	1.08	148	150	0.99	57	57	1
玉米	628	600	1.05	139	123	1.13	37	26	1.42
棕榈	290	252	1.15	59	54	1.09	14	13	1.08
塑料	317	279	1.14	68	57	1.19	19	11	1.73
PVC	83	75	1.11	18	15	1.2	5	3	1.67
强麦	818	757	1.08	149	148	1.01	42	40	1.05
白糖	484	489	0.99	101	102	0.99	23	25	0.92
棉花	698	670	1.04	140	141	0.99	34	33	1.03
TA	373	374	1	77	79	0.97	20	17	1.18
菜油	330	308	1.07	70	61	1.15	17	14	1.21
稻谷	86	88	0.98	17	20	0.85	5	4	1.25
合计	12 804	11 872	1.08	2 172	1 926	1.13	766	656	1.17

从中发现：

- **日线级别上看，上涨天数比下跌天数多8%左右，即市场52%的时间处于上涨趋势中，48%的时间处于下跌时间中。**
- **周线级别上看，上涨天数比下跌天数多13%左右，即市场53%的时间处于上涨趋势中，47%的时间处于下跌时间中。**
- **月线级别上看，上涨天数比下跌天数多17%左右，即市场54%的时间处于上涨趋势中，46%的时间处于下跌时间中。**
- **由此推测，越短的周期市场随机性越大，即最终涨跌的时间比例趋向于1∶1。**
- **同理推测，越长的周期市场趋势性越强，即最终涨跌的时间比例趋向与1.2∶1。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些大的投资银行、金融机构在金融市场中喜欢做多，不是偶然，因为做多的盈利时间确实比做空要长，而且越长的周期越能体现做多的价值。

10. 跌的总比涨的快

我们同样在平时的交易中直观地感受到，跌的时候，兵败如山倒，跌的速度远远快于涨的速度（见图 3-7）。但是，具体的情况是怎样的呢？

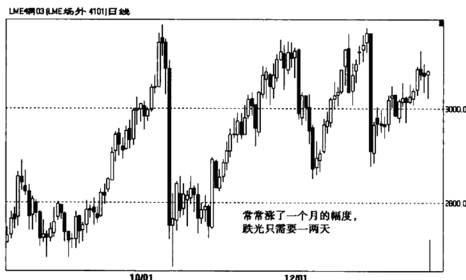


图 3-7 伦敦铜 2004 年走势

我们同样统计了国内商品期货 1995～2009 年的所有交易数据：

	日涨幅	日跌幅	比例	周涨幅	周跌幅	比例	月涨幅	月跌幅	比例
铜	380.96	384.05	0.992	1 521.06	1 634.61	0.931	2 090.8	1 979.76	1.056
锌	316.38	386	0.82	507.46	785.65	0.646	1 217.2	1 723.94	0.706
铝	132.79	123.19	1.078	285.68	314.67	0.908	490	501.94	0.976
橡胶	160.37	161.26	0.994	568.21	621.33	0.915	1 040.6	881.61	1.18
燃料	39.72	44.03	0.902	94.39	96.67	0.976	186.56	243.16	0.767
黄金	2.35	2.68	0.877	4.89	6.52	0.75	11.76	9.02	1.304
螺纹钢	36.37	36.17	1.006	88.25	87.79	1.005	227.1	458.39	0.495
线材	33.05	31.36	1.054	83.44	80.79	1.033	221.46	458.01	0.484

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	日涨幅	日跌幅	比例	周涨幅	周跌幅	比例	月涨幅	月跌幅	比例
大豆	23.97	24	0.999	71.61	74.69	0.959	126.83	113.46	1.118
豆油	91.15	102.46	0.89	206.79	239.23	0.864	496.86	570.2	0.871
豆粕	25.64	26.71	0.96	72.91	71.14	1.025	132.27	123.78	1.069
玉米	9.3	8.59	1.083	20.01	19.97	1.002	46.55	37.18	1.252
棕榈	102.69	124.33	0.826	261.55	317.28	0.824	556.95	727.72	0.765
塑料	132.51	152.8	0.867	321.77	405.15	0.794	697.47	1261.54	0.553
PVC	74	68.5	1.08	132.69	117.05	1.134	458.48	433.22	1.058
强麦	11.46	11.62	0.986	24.34	22.23	1.095	58.45	48.5	1.205
白糖	45.33	43.73	1.037	104.29	97.78	1.067	229.56	240.16	0.956
棉花	82.96	84.39	0.983	185.42	167.4	1.108	424	351.64	1.206
TA	70.73	71.97	0.983	175.6	178.57	0.983	435.1	544.12	0.8
菜油	108.52	118.77	0.914	241.6	289.82	0.834	580.4	734.05	0.791
稻谷	6.81	6.89	0.988	13.36	12.56	1.064	50.72	47.07	1.078
平均			0.969			0.947			0.936

从中发现：

- 日线级别上看，平均下跌幅度比上涨幅度多3.2%左右。
- 周线级别上看，平均下跌幅度比上涨幅度多5.6%左右。
- 月线级别上看，平均下跌幅度比上涨幅度多6.8%左右。
- 由此推测，越短的周期市场随机性越大，平均下跌幅度与上涨幅度趋向于1：1。
- 同理推测，越长的周期市场趋势性越强。

我们发现：上涨周期长于下跌周期的比例，高于平均下跌幅度比上涨幅度多的比例，平均来讲，牛市中上涨的幅度，在熊市中并未完全跌掉。这说明商品期货长期呈上涨趋势，也就是说，物价长期都呈上涨趋势。

11. 多逼空容易，空逼多难

我们已经说了，钱容易找，货不容易找；钱流动快，货流动慢；多头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以只有钱，空头有货也得有钱。所以一旦出现阶段性钱与货的不对等，就有可能出现血腥的“逼仓”行情，而多头常常得胜。我们详细来看一下。

◆逼仓：逼上绝路的行情

逼仓是什么？很多人看到这个字眼就有点害怕，颇有“逼良为娼”的感觉。实际上逼仓只是一种市场行为，是指交易者通过控制期货交易头寸数额或垄断现货可交割商品的供给，来达到操纵期货市场价格目的的交易行为。逼仓在期货市场上属于市场操纵行为，其直接后果是使期货市场价格严重地背离现货市场的真实供求价格。

逼仓的预兆主要体现在合约接近现货合约时还保持较大的持仓量，多头逼空的思路是认定对方不愿意交割现货或无现货可交割，最终必然亏损平仓，同时多头准备了足够多的资金将价格抬升；空头逼多的思路是认定对手没资金接下现货或者不愿接下现货，同时空头准备了足够多的现货预备交割。

如前所说，现货多头只需要有钱，现货空头有货也要有钱。所以，往往来说，多逼空会更加容易。但是如果多头逼仓失败，就会出现更加凶猛的弃盘行情。所以密切关注逼仓行情，常常可以把握到非常大的短期单边行情。

在参与逼仓行情的时候，法人账户会比自然人账户占有更多优势。因为逼仓大部分情况下发生在临近交割的时间，作为自然人持仓不得进入交割月，会在交割月到来之前被强制平仓。但是法人机构就可以把持仓继续保留。

我们来看几个例子：

【举例】多逼空成功

■ 2005～2007 年铜的逼仓行情

2005～2007 年铜的逼仓行情堪称完美，铜突破 30 000 之后一路飙升，单边上涨，一切超买指标都被失去作用，一切基本面的利空也都无动于衷。长达 2 年，各个合约之前呈现现货月升水的局面，相邻的两个合约的基差往往能达到 2000 点（见图 3-8）。空头想用时间换取价格的最终下跌，但是每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个月迁仓的成本高达2000元。所以，空头亏损的金额远远超出简单按照30 000涨到80 000计算出的数值。

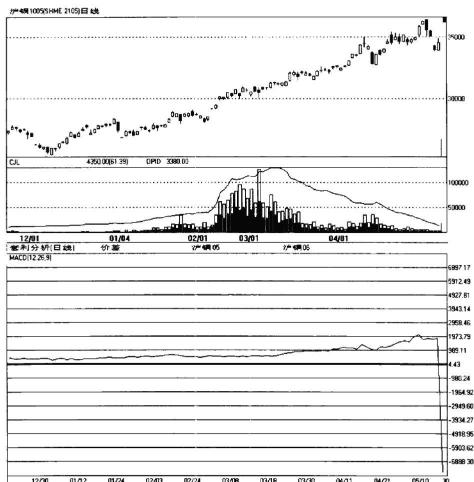


图3-8 铜2005年走势

■ 橡胶0407的逼仓行情

2004年橡胶的逼仓行情使得橡胶7月与8月的基差从正常的±200点之内扩大到3000点，如图3-9所示。

■ 豆粕409的逼仓行情

2004年，由于豆粕现货紧缺，使得在农产品总体处于熊市周期的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

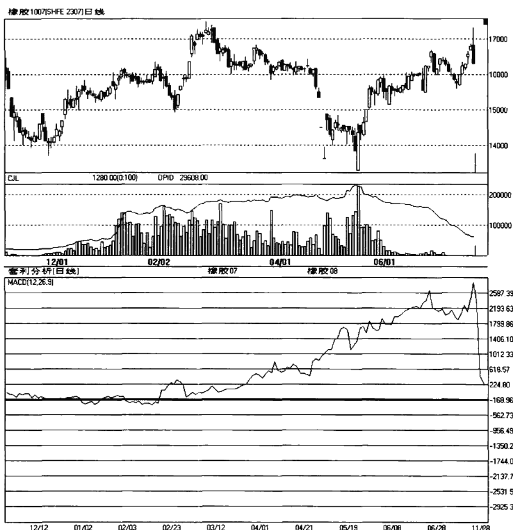


图 3-9　橡胶 2004 年走势

豆粕能逆市上涨、一枝独秀。正常情形下，黄豆和豆粕差价一般保持在 250～450 元之间，而豆粕逼仓行情的产生，使得豆粕历史上唯一一次超过黄豆的价格，最终反而比黄豆价格高出了 100 元！如图 3-10 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

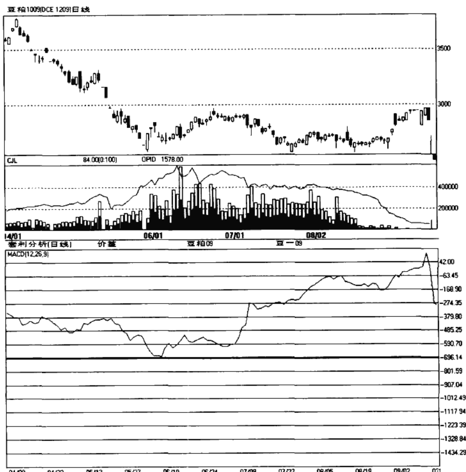


图 3-10 豆粕 2004 年走势

【举例】多逼空失败

■ 黄豆 809 逼仓失败

2008 年，金融危机前夜，股市已经连番下挫，商品市场也开始全面走低。但是黄豆多头主力 X 仍然持有大量多单，由于仓位过重无法获利平仓，所以决定继续增加多头头寸，指望临近交割时逼空头主动平仓。然而空头不但不平仓，而且在远月疯狂打压价格，近远月的价差一度超过了 1000 元，如果多头主力硬接现货，则在之后的现货市场上仍然只能以极低的价格出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售，所以X最终决定，放弃手上所有持仓，以任何价位平仓。最终形成了连续跌停的行情。虽然损失严重，但事实证明，这是当时处理手头持仓的最佳方法（见图3-11）。

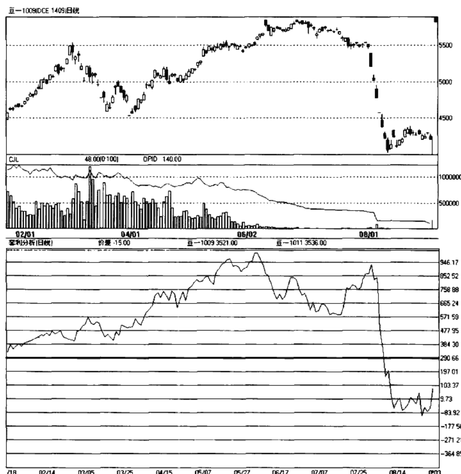


图 3-11 黄豆 2008 年走势

■ 橡胶 809 逼仓行情

当时的时代背景和黄豆 809 面临的情形几乎一样，多头主力 Q 也同样持有大量仓位，但是出场艰难。与 X 不一样的是，他选择了坚持，没有选择弃盘。这和当时空单的性质有关。黄豆空头的现货成分高，橡胶空头的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机成分高。Q 调用资金将价格维持在 27 000 元左右，空头在远月合约上继续打压，809 合约与 811 合约的价差一度超过 6000 点，最终大部分空头平仓出场。Q 虽然接下部分现货，有一部分亏损，但是总体而言，已将亏损控制到最小（见图 3-12）。

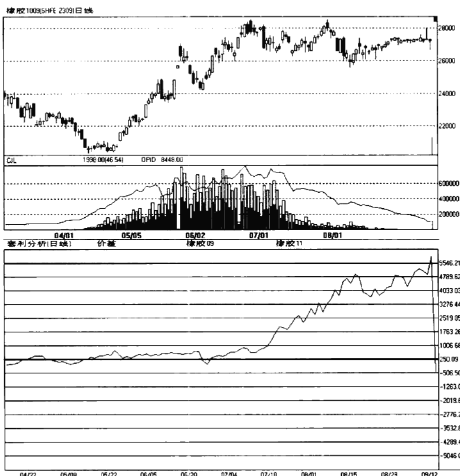


图 3-12 橡胶 2008 年走势

■ PTA809 逼仓行情

PTA 在 2008 年的处境类似于黄豆和橡胶，但情况要更糟糕一些。作为一个新上市的品种，PTA 的流动性相对较差，主力太过集中。多头主力 T

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在介入期货市场之前就巨幅扩大了 PTA 的产能，并且在原油价格在 100 美元以上的时候大量采购了原料，同时在银行也有巨额贷款。诸多因素叠加起来，T 决定坚持持仓，希望通过时间换取价格重新上涨。然而原油继续疯狂下跌，PTA809 合约和 811 合约的价差也史无前例地达到 2000 元以上。最终 T 被迫交割接货 15 万吨，资金链完全断裂，企业破产重组，如图 3-13 所示。

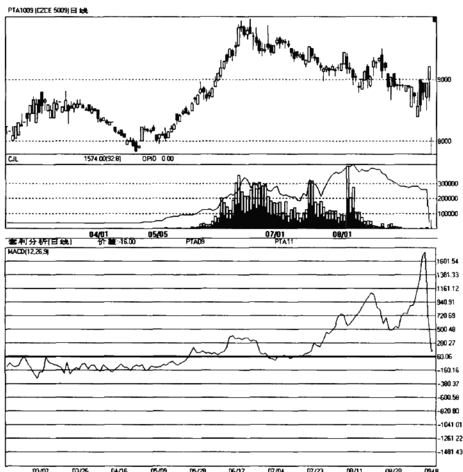


图 3-13　PTA2008 年走势

【举例】空逼多

我们在之前的分析里面已经说过，空逼多难度很大，所以在近年的行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情上非常罕见。比较典型的空逼多行情发生在2003年9月的硬麦309合约上。在巨大的现货抛压下，多头弃盘，小麦史无前例地出现了16个跌停板，如图3-14所示。

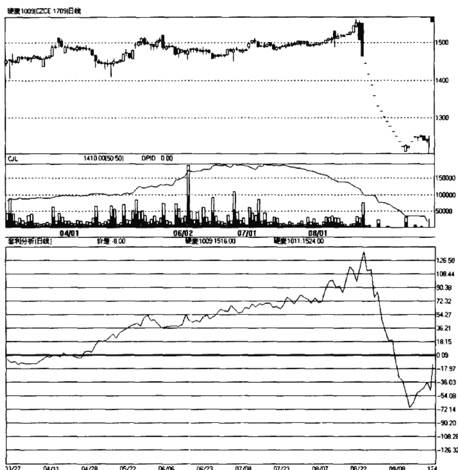


图3-14 硬冬麦2003年走势

小麦逼仓行情的发生，一方面使得硬麦市场长期交易清淡，另一方面，也促使监管层开始严肃思考市场极端行情的风控方法，继而有了之后非常有趣的“三板强平制度”，我们在本书“风险法则”和“限价法则”中会详细讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆股票的“逼仓”行情

有人或许不解：股票也有逼仓行情吗？股票不像期货这样有多空双方，如何逼仓呢？

我们分析一下，在股市中，有买卖双方，实际上也可以看成是“多头”和“空头”，买入股票的人是多头，卖出股票的人是空头，因为他们持有现货（股票）。

股票和期货的空头是有差别的，股票的空头是必须持有股票的，所以是全部“真”的空头，期货可以不持有现货就做空，绝大多数是“假”的空头。而在股票交易上，在相当长的一段时间内，个股的流通盘是恒定的，即筹码是一定的。如果市场上持有筹码的人不肯抛出股票或者无法抛出股票，同时市场需求的人也很多的情况下，就会出现“多逼空”行情。如ST金泰就曾出现过连续40多个涨停板的行情（见图3-15）。

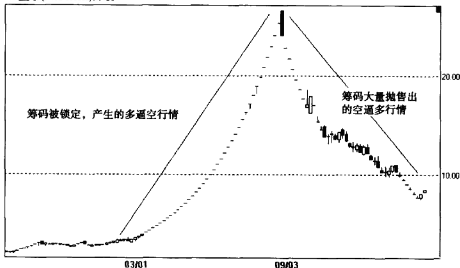


图3-15　ST金泰日线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新股票上市首日，由于要行使价格发现的职能，所以交易所对于新股的涨跌幅度限制定得比较宽松，导致了第一天有了巨大的上涨空间。在第一天如果买盘旺盛，价格会被不断推高，而且筹码一旦换手之后，就被交易规则锁定（T+1 交易，当日买进的筹码当天不能卖出），使得市场很容易发生筹码短缺的现象，从而使得股价出现暴涨的局面。而且涨得越凶，市场的筹码就越少，这就造成了钱多货少的“多逼空”行情。

然而在第二个交易日，由于前一天锁定的筹码全部释放出来，而前一天获得大幅盈利的筹码期望马上平仓兑现，就造成了空头远远大于多头的格局，越是跌停，则越没人敢买，而想卖掉筹码的人也越迫切，这样就形成了货多钱少的“空逼多”行情（见图 3-16）。关于新上市股票的交易技巧，我们将在本书的“成交法则”中再详细探讨。

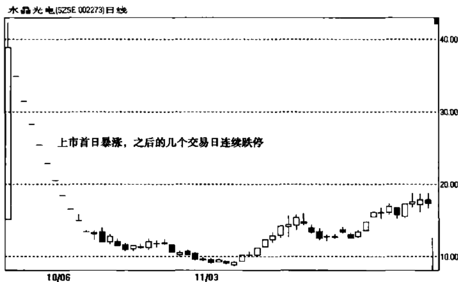


图 3-16 水晶光电上市初期走势

◆股指期货与逼仓

股指期货存在逼仓的问题吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个问题我们要从两个层次来思考。

1. 交易规则

从交易规则上来看，股指期货实行的是现金交割制度，在最后交易日不涉及股票现货的交易，而是由交易所出面，对所有未平仓的合约，按照最后结算价，进行统一交割结算（详细内容我们在本书“合约法则”中再作解释）。这个与商品期货是不同的。因为现金交割的存在，所以不会出现空头无货可交的局面。所以从交易规则上来看，股指期货不存在普通意义上的逼仓行情。而且根据国外股指期货交易经验来看，到最后交易日附近的时候，成交会很密集，同时价格波动会趋于平缓。

2. 宏观层面

从市场宏观层面看，中国现在公募基金的份额越来越大，公募基金实际上在锁定越来越多的市场筹码。这么大比例的筹码，如果不抛售，则市场可流通筹码变少，有“多逼空”的性质，但是一旦在熊市格局中，筹码有减仓的需要，则将对市场产生重大的空头打击。股指期货的上市，为证券市场，尤其是公募基金提供了一个对冲的工具。即在市场下跌的时候，未必需要抛出手中筹码降低风险，而是可以运用股指期货来套期保值。这样的话，股指期货对于现在的中国股票市场有极大的锁定筹码的作用，即股指期货有可能会为证券市场带来阶段性的“多逼空”行情。

◆期货与股票关于做空的差别

股票操作上，有时候也会有“做空”、“空仓”的说法，这些说法并不严谨，也容易与期货的术语混淆。实际在现阶段的中国股市，是无法裸卖空的（没有股票而空单开仓）。

期货和股票关于能否做空的差别可以衍生出一系列市场深层内容的探讨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 筹码（持仓）容量

股票因为无法做空，所以交易的筹码一般来说是一定的（大小非解禁等情形下，交易的筹码会发生变化，但一般情况下是不会经常变动的），个股的资金量可以计算出来。比如一只股票发行了10亿股的流通盘，每股3元，则整个筹码价值为30亿。如果某机构在这10亿股中占有了一定比重，就有对市场产生较大影响的可能，且可控性比较强。

期货因为可以做空，持仓是不确定的。空单不需要有货就可以先开仓，市场容量理论上是无限的，只要多空双方持续开仓，市场的持仓就可以持续增加。对于大机构来说，即使有100亿资金在期货品种上想把价格拉上去，也无法估计到是不是会出现一个拥有200亿资金的对手把价格压下来，所以价格的可控性非常弱，没有谁敢保证明天的价格会怎么走（1993~2000年之间出现了一些大户在期货上操控的事件，是由当时监管体系不健全、现货渠道不畅通、信息不对称、品种设计不合理等因素造成的）。

2. 行情动力

拙著《期货兵法》认为，推进股票和期货市场行情运动的源动力，在于市场对财富分配的客观需要——这点是相通的。所不同的是，期货在每日无负债结算时，实际上就已经完成了财富的划转；股票则是在卖出后，才得以实现财富的划转。

股票由于只能做多，不能做空，所以股票的上涨力量来源于不断向高价换手，下跌力量来源于不断向低价抛售；而期货的上涨力量来源于多头推动和空头砍仓，下跌的力量来源于空头打压和多头砍仓。

3. 合作还是对抗

股票属于合作性，大家目标是往一个方向走，无论是大户还是散户，目的都是希望股票涨上去。之所以下跌，是为清除浮筹，以便在低位索取更多筹码，拉升更加容易。是以一些质地优良的股票非常喜欢不断除权，把价格降低。

而期货则属于对抗性，市场是零和的，获取财富的唯一途径就是市场上的对手，所以大家一定得拼个你死我活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 谁和谁博弈

股票是主力和散户的博弈，根本原因在于市场筹码是一定的，所以价格拉到某个位置，产生的利润也是一定的。股票波动的过程，是主力和散户在一定的利润下互相争夺并把价格风险转化给对方的过程，所以我们可以说股票的博弈是一个以“智斗”为主的游戏。

从主力的角度出发，他要争夺散户的利润，主要通过以下三步：第一，在股票的相对底部阶段，主力通过诱空手段让散户抛售，得到大量廉价的筹码；第二，在拉升阶段，主力会迅速推高股价让散户来不及反应；第三，在高位或者是拉升的末期，主力通过诱多手段把筹码派发给散户，等大部分筹码派发完之后，用剩余筹码砸盘，让价格下跌之后再重新部署下一轮上涨。

另一方面，从散户的角度出发，他要争夺主力的利润，就不能被主力牵着走，而必须走在主力的前面，或者不为主力的诱多和诱空所动。比如，在主力诱空时不割肉出场；在主力拉升时于合适价位果断出货，锁定收益；在主力拉升到末期，绝不跟进建仓或加仓…… 但是由于散户在对股票的认识和操作技巧方面都远不如主力，因此很多情况下并不能正确判断主力的操作动向，往往导致错失良机或被迫忍痛割肉。

再说到期货，期货是主力和主力的博弈，根本原因在于市场筹码是不确定的，对手主力才是利润的主要来源，所以期货的博弈激烈而残酷，我们可以说这个博弈是一个以“武斗”为主的游戏。

由于期货做多做空都可以赚钱，因此期货一般有两个阵营的主力，即以做多为主的多头主力和以做空为主的空头主力。

期货多头主力的主体一般是私募基金或者游资大户，只是统一看涨，并不统一讨论、统一操作，在行动上各做各的，所以数量上较不稳定；空头主力一般是有现货背景的，所以操作比较统一，而且相对稳定、交易量小、长线为主。

多头和空头的博弈本质上是资金实力的对决，从理论上说，只要一方的资金比另一方多就能胜出。只要成交在进行，多空双方的博弈就每时每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刻都在展开，资金分配也就一直在进行。比如，今天某期货品种涨了1%，就意味着空方保证金有10%被划到了多方账户，反之亦然。同时，由于期货的资金容量在理论上是无限的，因此随时都可能有新的主力进场。

散户是多头和空头都需要争取的对象，当多空双方资金实力相当，并没有新的主力资金进场的时候，散户资金偏向于做多则多方主力胜出，散户资金偏向做空则空方主力胜出。

股票和期货在上述两个巨大差别下运作，就衍生出另一个非常重要的区别：期货更加符合经典技术分析，股票更易背离经典技术分析。

我们就这个问题来分析下，因为期货主力希望技术图形能吸引散户加进合作，共同打败对方主力，所以关键位置不会含糊，一定会让图形走好。是以横盘一段时间突破成功率比较大，如果主力想做涨却先把价格打压下去骗线的话，无疑是把自己推向危险的悬崖边缘。

而股票主力则相反，他们的目的是让散户在上涨前把筹码交出，所以通常会做出向下破位的走势，使得散户恐慌割肉，然后再迅速拉起；到了高位就一定要做出上涨突破图形，使得散户心甘情愿在高位承接筹码。

股指的走势则不一样，因为股指代表的是整个市场的市值变化，所以被人操纵的可能性很小，基本上符合经典的技术分析，这也是股指的投资机会被社会普遍看好的原因之一。当然，仍然要说明的是，过多的共识可能会使我们分析的前提改变。

我们一起来看两个例子（见图3-17、图3-18和图3-19）。

在近几年的期货市场上，程序化交易的大量使用、套利对冲资金的介入、短线炒手的参与，逐渐使得某些品种的控盘行为被加大，在某段特定的时间，期货市场也可能出现反技术分析的走势，而使得短期的市场行为变得非常复杂，如图3-20所示。

所以，技术分析是一门艺术不是一门技术，原因在于不同的资金性质会有不同的利益诉求；不同利益诉求的背后，会形成不同的操盘手法。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货上市之后，证券、商品期货、股指期货几个市场之前的资金壁垒被打破，资金的流动会使得三个市场的技术形态更趋于一致，即短期行为愈加的复杂化。

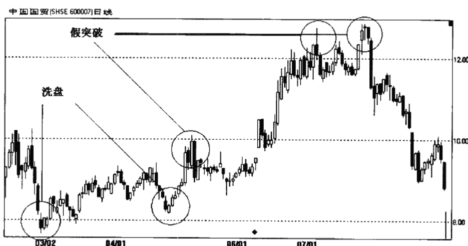


图 3-17　中国国贸日线走势

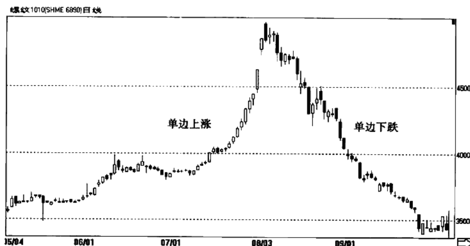


图 3-18　螺纹钢日线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3-19 沪深 300 现货指数日线走势



图 3-20 白糖 2009 年走势

◆融资融券并非真正意义上的做空

“融资融券”又称“证券信用交易”，是指投资者向具有深圳证券交易所会员资格的证券公司提供担保物，借入资金买入本所上市证券或借入本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所上市证券并卖出的行为。融资融券包括券商对投资者的融资、融券和金融机构对券商的融资、融券。修订前的《证券法》禁止融资融券的证券信用交易，直到2010年，“融资融券”才开始迈上历史舞台。

融资融券对于投资者来说，提供了类似期货上的保证金交易和做空机制，但是和期货相比，两者的区别在于：

（1）无论是融资业务还是融券业务，本身都没有改变证券的交易和结算机制，其业务行为均是在场外完成的。融资是投资者向证券公司借钱买证券，融券是投资者向证券公司借股票卖出。这点意义上，它们类似于期货衍生品中的“置换”产品。

（2）融资融券的群体是有限制的，不是每个人都可以参与。

（3）杠杆比例和融券额度有较大限制。根据测试方案，5000元可以融资10 000元，折合成期货上的保证金比例为33%。

（4）融资融券以现金或证券资产为抵押融资，证券资产只能以70%的价值融资。

（5）风险度过高可能会遭遇强行平仓：如果5000元融资了1万元，最终以1.5万元买进股票，只要价值低于1.3万元就可能会受到强制平仓，换算成期货的标准就是风险度达到115%。

（6）只有部分券商可以融资融券，指的是资信实力都良好的创新类券商。

在国外的很多证券市场，长期以来是有很多“裸卖空”行为的，即不需要持有证券就可以做空。在2009年7月8日凌晨，美国联邦证券决定通过一项法案，永久禁止证券裸卖空行为。

◆套利手法：做空衍生的操作模式一

由于期货可以做空，所以期货可以在一个合约上做多的同时又在另外的品种或者合约上做空，由此引申出期货类除单边操作以外的另外三种操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作模式：套利、对冲、组合；以及另外两类金融衍生品：期权、掉期，等等。由于目前国内期权、掉期产品尚未推出，我们就现有的模式展开集中讨论。

我们认为，套利应指相关品种或相关合约的多空结合操作，包括跨市套利、跨期套利、跨品种套利。跨品种套利中的产品必须有强相关性，如大豆、豆粕、豆油间的套利，而大豆和铜，或者糖和橡胶之间的双边操作等，就不能归类到套利范畴之内。

套利的说法相当多，有我们熟悉的"跨市套利"、"跨期套利"和"跨品种套利"。在拙著《期货兵法》中已经做了一定分析。本书中，我们按操作依据可以分为三大类：一类是内因套利，一类是趋势套利，还有一类可以算作另类套利。

◆内因套利

也可以称为"收敛套利"。内因套利是现在市场的价格偏离了（根据长期历史数据统计出的）合理的价差区间，认为价格有回归合理价差的需要而做出的一种套利交易。做内因套利并非一件简单的事情，首先要对现货产业有非常清晰的了解，其次要对套利做好风险控制。从深层次角度来说，巴菲特购买跌破净资产的股票的行为，就是一种内因套利的操作思路。在国际外汇市场上的内因套利甚至成为对冲基金的主要操作模式。

一般来说，内因套利有以下几个操作难题。

1. 逆势思维

我们在寻找"套利机会"的时候，恰恰就是市场走出与之前不寻常的走势的时候，因此我们预期市场会从不寻常回复寻常。但是"存在即是合理"，如果这样的价差本身是不合理的，它又为什么会存在呢？既然存在，而且长期持续存在，就一定有它存在的道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 预测思维

拙著《期货兵法》的第一篇的主要思想就是“不要预测”。内因套利是比较典型的预测思维——预测价差会回归，预测价差会回归到某个区间。但是，市场不断在变化，为什么价差走势一定会按你设想的方向来发展呢？

3. 正确率未必高

套利介入的时间往往是在价差格局发生巨大改变的初期，改变可能要发生很长时间，甚至不再回头，这个时候介入确实是很危险的。

4. 收益有限

在承担了上述无限大风险的前提下，套利的收益是相当有限的，一旦回到“正常”的价格区间，你就会选择出场。

5. 风险无限

在套利上止损是件极度艰难的事情。比如，你认定黄豆和豆粕的合理价差是250～450元，现在价差是200元，你认为这是很好的机会；到了150元的时候，你会认为是更好的机会；到了100元，就是绝妙的机会……可惜价差到0的时候你已经是巨亏了，那你是应该在0止损，还是在0加码？

6. 不易砍仓

套利很慢，不会立即产生利润，它可能慢慢耗光你的时间和金钱。你发现自己的账户每天只少去了几百元，你想也许再等一天价差就会回归，但实际上亏损在慢慢增大……一个客户可能会在吃了一个亏损的停板后果断平仓，但是对于一个亏损的套利头寸是非常不舍得砍掉的。

7. 头寸设置

套利在实施细节上也有很多无法解决的问题。举例来说，套利是套价差，还是价比？如果你认为铜铝价格不会相差太大，铜20 000的时候铝10 000，是该卖1手铜买1手铝，还是卖1手铜买2手铝？在铜80 000铝20 000的时候，是卖1手铜买1手铝，还是该卖1手铜买4手铝……

8. 相关程度

在豆油价格相对比较平稳的年代，有压榨公式的存在：黄豆价 = 豆粕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价×0.84+豆油价×0.16+加工费，因为豆油和加工费都可以近似看为常量，黄豆和豆粕的价格就有了线性正相关的关系。然而在2006年以后，随着豆油期货的上市，豆油价格产生巨幅波动，使得豆油价格成为一个更大的变量，黄豆和豆粕的简单价差关系就发生了很大的变化。

9. 交割问题

如果有能力实现顺利交割的话，一些内因套利的可操作性就大大增强。尤其是一些近月价格过低、远月价格过高的跨期套利，可以通过买近抛远的操作形式，两次交割仓单来实现套利理论。但是这样的操作并非完全没有风险，只要一个环节出现问题，就有发生巨亏的可能。

10. 费用高

套利因为是双边操作，费用要比单边操作多一倍。

11. 占用资金

套利的双边操作，就使得保证金要比单边操作多一倍（郑州交易所近年来已经可以实现套利指令，这样双边反向同时操作只需要收一边的保证金）。

12. 流动性问题

套利是要在不同品种或不同合约间来操作，这就可能存在两个有关流动性的问题：一个是操作的不同品种之间的流动性差别大；一个是同一品种不同合约间的流动性差别大。大多数期货品种在同一时间的话只有一个合约是活跃的主力合约，在做套利的时候，在流动性差的品种和合约上可能连进出场都会面临很大的问题。尤其资金较大时，非活跃合约常常承载不了这么大的资金量。

更为致命的问题发生在出现极端行情的时候，市场其整体的流动性会出现问题，套利双边持仓的流动性可能出现不一致的情况，这个时候套利持仓就有可能变成近似的单边持仓，如2008年10月出现大面积跌停的情形（见图3-21）。这类问题我们在“流动法则”一篇中还将详细阐述。

13. 协议平仓问题

国内的期货风控体系中有个非常重要的“三板强平制度”，即一个合约连续出现三个交易日封单边涨跌停板的时候，则该合约休市一天，并将其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

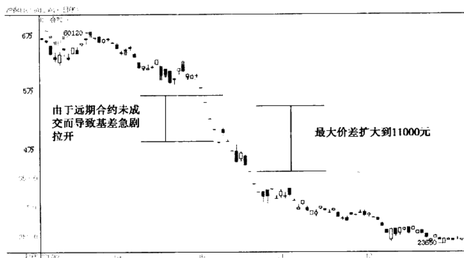


图 3-21　2008 年铜 8 月合约与 1 月合约叠加走势

中获利较多的头寸和亏损较多的头寸进行协议平仓。套利如果遇到这样的情况，很可能有一部分持仓被牵涉到协议平仓之中，使得套利在不可控的情况下变成了单边持仓，风险即在瞬间迅速放大。

14. 保证金问题

套利本身是个薄利行为，所以一般操作的时候都是重仓操作。但是在很多情形下，期货公司会调高持仓保证金（见第二篇“杠杆法则”），保证金大幅度调高的同时很可能给套利带来了保证金不足、需要强行平仓的风险。

另一方面，客户如果自己不平仓，而由期货公司的风控部门来实施强平，期货公司这时并不会将套利者的双边持仓按同比例平仓，而是按照老单优先原则——最早开仓的持仓先予平仓，所以同样容易演变成单边持仓。

15. 期限问题

内因套利是在价差不合理的时候进行的套利操作，希望用时间换回价差回归合理的区间范围。但是期货有到期的特点，然而时间往往是不等人的，套利的最长持有期限往往只有几个月甚至不足一个月。在 2004 年，你期待豆价与豆粕价差能回归到 250 元，然而马上就面临交割到期的难题，作为一般投资者没有能力交割现货，所以在交割之前只能被迫出场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆趋势套利

也可以称为“发散套利”。趋势套利的理论基础比较简单，就是锁定两个相关品种或者两个相关合约，将这两个品种或者合约的价差图（或者价比图）作为一个假想的品种 X，以 X 出发进行走势分析（技术分析为主，也可以基本面分析），如图 3-22 所示。当 X 出现趋势的时候跟随趋势操作，并设置好止损、做好资金管理，等等。



图 3-22 白糖套利日线走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势套利的优点在于趋势套利是客观的顺势操作，但也存在一些问题。

1. 收益偏低

趋势套利是以价差为标的进行的单边操作，既然是单边操作，品种本身的波动就要比价差的波动大得多，收益空间也大得多。

2. 操作复杂

趋势套利进出场操作复杂，而且其复杂性可能导致执行成本和执行风险的增加。

3. 其他

上述内因套利存在的诸多问题，绝大多数在趋势套利也同样存在。

◆另类套利

套利的手法非常多，以下几类套利方式不能严格算作内因套利或者趋势套利，但还是有一定可操作性的，可以作为参考。

1. 换月套利

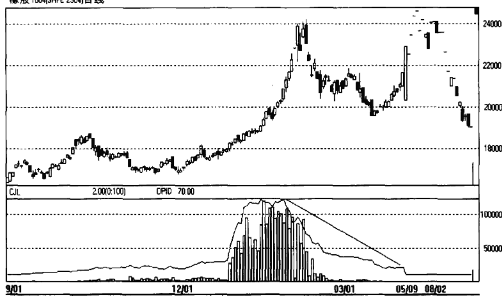
操作思路：品种主力合约从近月移向远月，近月资金流出，价格变得疲软；远月资金流入，价格变得强势。这时可以以“买强抛弱”的形式捕捉短期内价差的变化。

在做换月套利最核心的内容在于，进出场的时机不以价差作为判断标准，而以换仓开始为起点开仓，换仓结束为终点平仓。

我们可以看一下橡胶每次换月产生的基差变化（见图 3-23、图 3-24 和图 3-25）。

橡胶换月迁仓时产生的基差规律持续了大约两年，每月能带来平均约 1000 元/手的利润。随着参与这种套利的人逐渐增多，最终，橡胶的换月规律被彻底打破。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



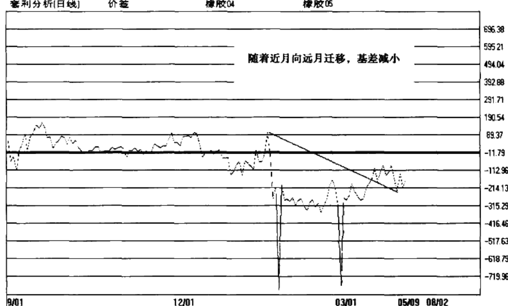


图 3-23 橡胶 4 月与 5 月合约价差走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

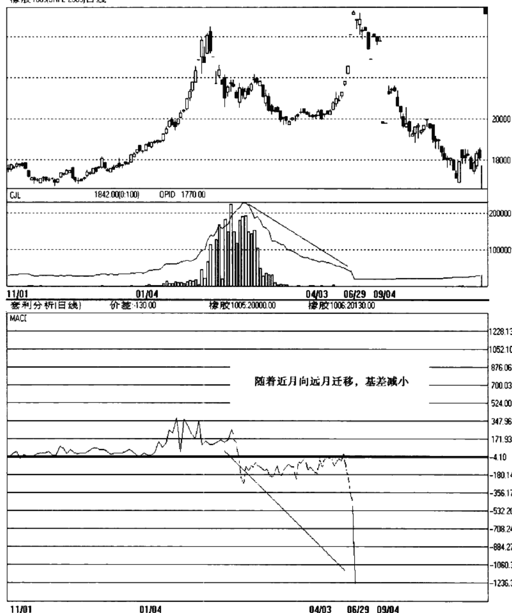


图 3-24　橡胶 5 月与 6 月合约价差走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

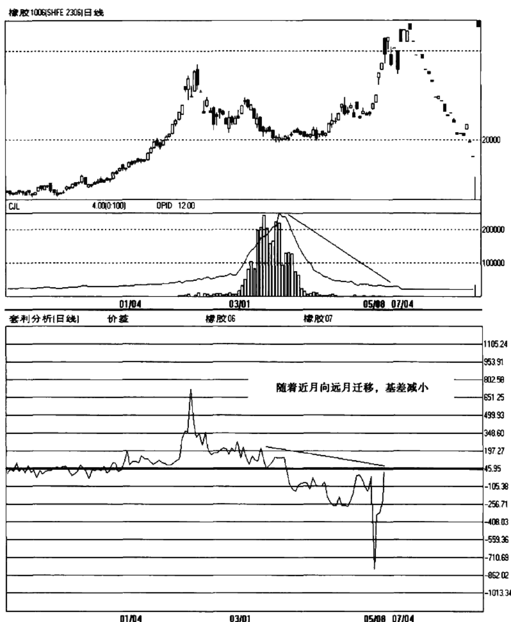


图 3-25 橡胶 6 月与 7 月合约价差走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 时间差套利（短线）

操作思路：一个品种有多个合约，拿波动比较大的品种来说，合约产生大幅波动的启动时间是有先后顺序的。其波动启动的时间差会造成短期的价差扩大，这样的价差在短时间内就会得到纠正，但可以通过较快的操作速度或者自动交易系统实现对时间差的捕捉。

【注意】两个用来做套利的合约必须有较稳定的正相关性、较好的流动性、较大的波动性、较低的费率。并且该套利的有效性，在总体震荡市的市场格局中表现良好。在单边趋势中，价差是否瞬间回归的不确定性会增大，如图 3-26 所示。

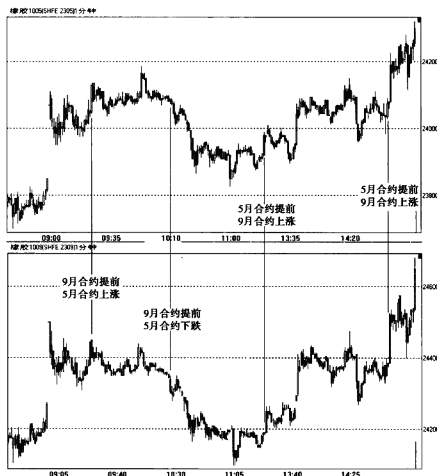


图 3-26　橡胶 5 月与 9 月 1 分钟走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 逼仓套利

操作思路：当近月合约有多逼空现象发生时，近月合约价格会变强，远月价格会变弱，价差会不断拉开。操作上便买入近月合约、抛远月合约，当近月价格走弱时全部平仓，如图 3-27 所示。



图 3-27 黄豆 2008 年走势

4. 纠错套利

操作思路：同品种各个合约之间的价差由于市场的噪声而产生短期偏离（如开盘集合竞价产生的大偏离、盘中错单产生的价差偏离、大笔砍仓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单产生的偏离等），操作上以极快的速度抢入纠错的方向，待价差迅速复原时平仓，如图 3-28 所示。

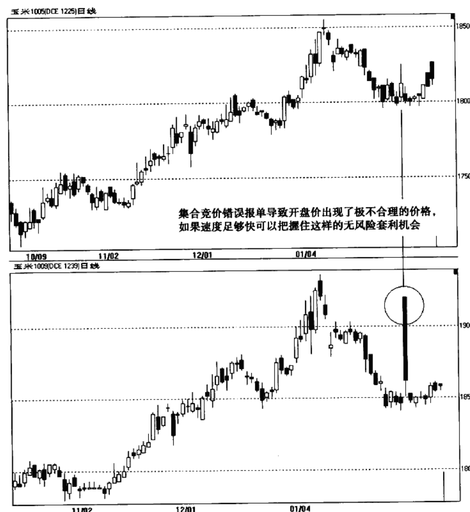


图 3-28　玉米 2010 年走势

5. 停板套利（追先板反后板）

操作思路：同品种各合约因为强弱原因、结算价原因等在触及涨跌停板时先后顺序不同，导致了先触及涨跌停板的合约价格受限，先后触及涨跌停板的两个合约强弱程度溢出。以追先封板的合约，同时反向操作后封

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

板合约（或者不封板合约），在涨跌板打开或者下一个交易日为平仓时间。

我们看一下第一种情况：同一品种两个合约，一个先涨停，另一个价格在上攻，可以追先涨停的合约（因为它更强势）。如图 3-29、图 3-30 所示。

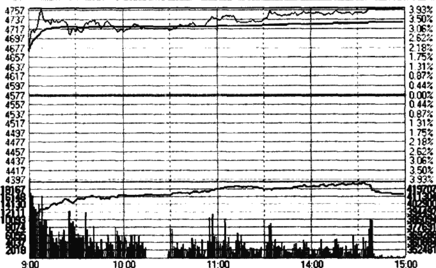


图 3-29　白糖 9 月合约 2008 年日内走势

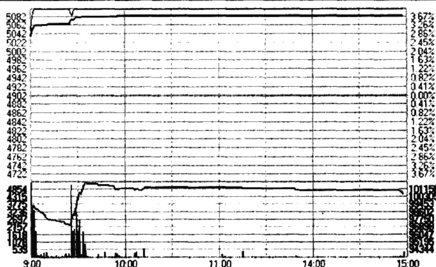


图 3-30　白糖 1 月合约 2008 年日内走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年 3 月 3 日白糖走势，0901 合约强势且先涨停，可以追买涨停板；也可以在已经持有涨停多单的前提下抛 0809 合约于涨停板。

第二种情况：同一品种两个合约，一个先跌停，另一个价格在下压，可以追先跌停的合约（因为它更弱势），如图 3-31、图 3-32 所示。

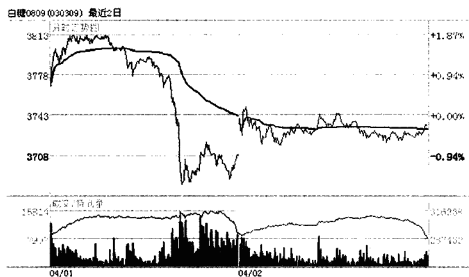


图 3-31　白糖 9 月合约 2 日走势

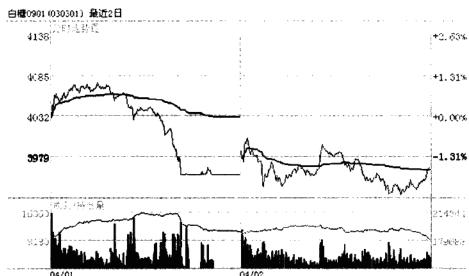


图 3-32　白糖 1 月合约 2 日走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年 4 月 1 日至 2 日走势，在 4 月 1 日 0901 合约率先跌停，随后 0809 合约触及跌停板。可以追空 0901 合约，也可以在持有 0901 合约的前提下买入 0809 合约于跌停板。

限板套利本质上利用了涨跌停板规则，使得期货价格延迟了发现的机会：我们认为这是所有套利中成功率最高的套利模式，成功率超过 95%。随着中国期货市场涨跌停板的幅度越放越大，投资者越来越理性，出现涨跌停板的情况越来越少，同时这样操作手法的使用者也在不断增多，导致限板套利的机会越来越少（见图 3-33）。

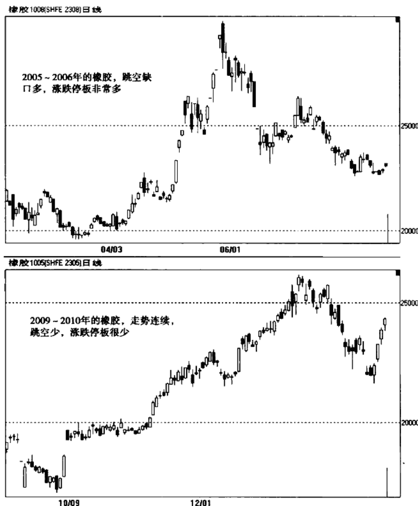


图 3-33 橡胶两个阶段走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于停板套利还可以衍生出多重复杂的操作手法，可以在一天内反复把握无风险机会，关于这方面内容，我们将在本书“限价法则”中再进行解释。

◆对冲手法：做空衍生的操作模式二

广义的对冲所包含的意义比较广，只要是双边的操作都可以归为对冲的范畴。

为了区别对冲和套利、组合的操作，我们如下定义本书中“对冲”的概念——对冲是用多空对等的仓位，以多空的价差强弱来获取收益的一种操作。对冲操作的模式主要有以下几种：

1. 日内对冲操作：开盘后操作，收盘前平仓

（1）一般选取 9:15 或 9:30 的时间点。

（2）选取最强的和最弱的品种。

（3）同时等仓位进场。

（4）收盘同时出场。

2. 隔夜对冲操作：收盘前操作，次日开盘后平仓

（1）收盘前 15 分钟内操作。

（2）选取受外盘影响最大的品种。

（3）同时等仓位进场。

（4）次日开盘同时出场。

3. 中长线对冲操作：持有数天或数周

（1）固定日期。

（2）固定期限。

（3）同时等仓位进场。

（4）固定期限同时出场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆对冲操作的诸多难点

1. 理论基础

对冲操作的理论基础在于，一段时间之内，强者恒强，弱者恒弱。即一段时间内，强势品种与弱势品种价差的变化大于0的可能性超过50%。

在一个正常周期中，品种延续前面的强弱程度的可能性是比较大的，但如果是在一个轮动的市场，市场的强弱在一个阶段内会不断变化；而在一个趋势变化的市场，市场强弱甚至会在某个时间完全颠倒过来，所以对冲操作的理论根据在一定程度上仍然存在不确定性。

2. 强弱衡量标准

对冲操作的前提是要在同一时间选取强势品种和弱势品种，那么衡量一个品种强弱的标准又是什么？相对于前日结算价的涨跌幅度？相对开盘价的涨跌幅度？低开高走、高开低走之类的走势应该定义为强势还是弱势？

一般认为，高开高走强于低开高走，强于高开低走，强于低开低走，如图3-34所示。

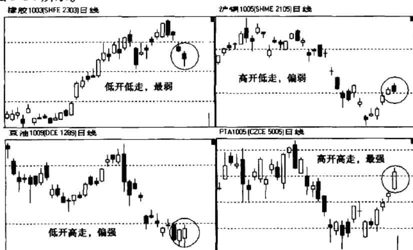


图3-34 4个品种同一时间走势对比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 风险控制能力

因为对冲往往是以时间为标准进出场的，所以如果强弱关系发生变化，可能对冲持仓会演变成两边都亏损的单边持仓，如果重仓操作，不排除单日大额亏损的可能；但是如果轻仓操作，对于微利的套利方法来说，就没有意义了。

4. 单边市的尴尬

当大的单边趋势到来的时候（例如大牛市），对冲操作的尴尬在于——在买进强势品种的时候，实际上也在抛另一个强势品种，大牛市的单边盈利会远远高于双边操作。

5. 品种选择

期货可以选择的品种很多，是选择所有品种，还是只选择少数几个品种？且各个品种间的波动性大小也不一样，比如铜弱而玉米强，能做对冲吗？如何配置？

6. 波动率能否抵御交易成本

对冲操作的另一个问题在于，强弱品种一天拉开的强弱差是否足够大，如果不是足够大，很可能抵御不了交易成本（双向手续费、点差、执行成本等）。

◆价差交易：做空衍生的操作模式三

相对于套利或者对冲交易来说，价差交易的观点更加独特，它虽然也是双边操作，虽然也是赚取价差的利润，但是与以上方法都不同的地方在于它对价差标的的选择。

套利交易的理论基础在于同一个品种的不同合约，或者相关品种大体走势一致，但是存在短期偏离，所以有投资机会。

对冲交易的理论基础在于选择买入最强的品种和抛空最弱的品种，并假设市场大部分情况下强弱度按趋势变化，即强者恒强，弱者恒弱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价差交易的理论基础在于，随机选择期货品种，未必品种相关（比如可以做糖和燃油的价差交易），未必需要价格相近（比如可以做铜和豆油的价差交易），也未必分辨其强弱。在选择好的期货品种中，做出价差图，把价差图当成一个新的品种，根据价差图的走势进行买卖。唯一必须具备的条件是选择标的要有足够的波动性和流动性。

在市场上，套利交易的人逐渐增多，对冲的人也逐渐增多。市场上可见的套利模式比较有限，交易的群体也比较集中；对冲模式也相对固定，买强卖弱的人也大有人在。所以长此以往，市场机会会被稀释。而价差交易不一样，做的人很少，而且绝对不会集中，所以理论上，价差交易还有相当大的利润空间。

简单概括来说，价差交易就是制造出新的交易标的，以套利的形式实现单边交易的手法，如图 3-35、图 3-36 所示。

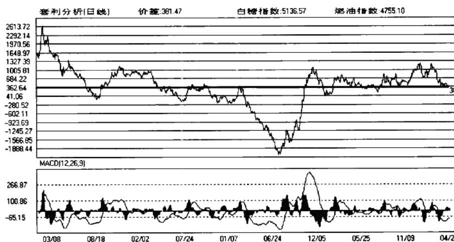


图 3-35　白糖与燃油价差图

只要稍作分析，就不难发现，不相干品种的价差图也有相当清晰的价格规律。有些时候比单个品种的走势图更符合技术分析、更易操作，而且盈利空间非常大。

价差交易是期货双边操作上的一块处女地，如果仔细挖掘，会有非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的交易机会。

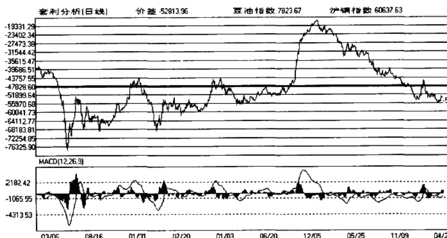


图 3-36　铜与豆油价差图

◆组合手法：做空衍生的操作模式四

在拙著《期货兵法》中，“组合投资理论”是其核心思想之一，组合投资最主要的意义在于能够在交易中争取到相对无限的时间和金钱，这两个是我们做投资时最为需要的因素。

我们常常在不停地强调资金管理的重要性。为什么资金管理是如此的重要呢？因为我们在市场中交易的时候，我们的力量是远远小于市场的。不仅是我们，任何一个机构或者个人，无论资金多么庞大，都不可能超过市场的一半！记住，这是一个很重要的结论！有人说市场中全部是我自己对锁，是不是我就占有了市场呢？当然不是，自己和自己买卖能叫市场吗？市场就是不同人之间的交易场所。所以无论你怎么做，你的净头寸一定是不会超过市场容量的一半的。

事实上，我们只是市场中的沧海一粟。不注意风险控制的话，市场一个浪花就可以吞没你。但是如果你知道资金管理的话，从大海中捞起一碗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水，也将是非常轻松的事情。而组合投资，正是化整为零，把有限的时间和资金转化为相对无限的时间和资金，这样从市场中取得一定盈利就将变成一件相对简单的事情。

相对于套利和对冲来说，组合投资有以下几个主要特点：

- 多空头寸未必相等。
- 资金比例未必相等。
- 未必同时进出场。
- 利润来源于各个单边交易的累积。

可以说组合交易在期货市场有广泛的运用空间，尤其在成熟的私募基金的操作中，占有非常重要的比重。

◆组合投资的哲学基调

在期货市场上盈利，最重要的是什么？有人说是天赋，有人说是运气。诚然，我不否认天赋和运气在市场上的盈利的作用。但是如果不能正确认识天赋和运气在交易中的性质，是不可能理解组合投资的奥妙的。我们看两个例子。

【举例】交易高手 L

在一次实盘比赛中 3 个月取得了 10 倍的收益，把 10 万的资金做到了 100 万，而且账户收益比较平稳，基本没有大的回撤。不管 L 今后操作的成绩怎么样，至少从这 3 个月的交易中，可以看出，他对交易是有天赋的，交易正确率达到 90% 以上，每次满仓操作但是风险控制得非常好，如图 3-37 所示。

但是问题在于，L 这样的交易是不可以复制的，也是不可以持久的。简单想象一下，3 个月赚 10 倍，一年就是 10 000 倍，即使初始资金 10 万元，一年半以后也可以把市场上所有的钱赚完，这可能吗？如果市场上都是能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳定暴利的 L，市场就不存在了、被摧毁了。

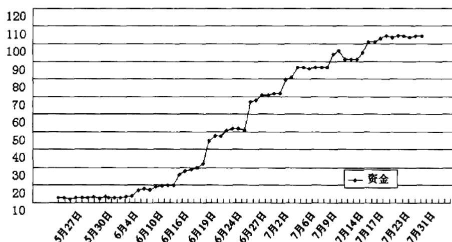


图 3-37　L 实盘交易 3 个月收益图

【举例】期民 W

5 万元左右做期货几年，略有亏损，在 2007～2008 年度的豆油行情中把握住了整波行情，有了很大盈利，并将浮动盈利不断加仓做多，最高的一天资金达到了 2000 万以上，收益 400 多倍。

不过好景不长，豆油从 5 000 元/吨涨到 15 000 元/吨之后，突然变盘，连续跌停，由于 W 利用浮盈加仓，等于在最高点的时候仍然是满仓多单。下跌来临的时候，W 还没有反应过来，行情三天就让她 2000 多万的资金重新变回了 5 万（见图 3-38）。

应该说，W 在这半年内除了最后三天都是幸运的，而且是非常非常幸运的。但是最终只要三天不幸运，就仍然是一场空。这就像赌博的人，每次都用全部的筹码去赌，连续赢 1000 次也没用，只要 1 次输了就一无所有了。更何况市场这么复杂，平时是给不出你这么好的运气的。那你用什么来盈利呢？

组合投资是什么？组合投资是建立在我既不是天才、也不是幸运儿的前提下的操作策略，甚至是在天赋不高、运气也不好的前提下，我还能不能从期货市场上盈利？如果在天赋不高、运气也不好的情况下，我还可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过自己的策略使得自己的投资能够稳定盈利，那这样的模式就是可以复制、合理可行的了。

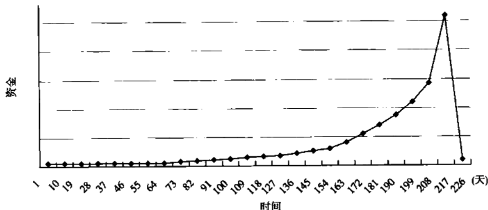


图 3-38 W 半年操作收益图

因为我们既不是天才，也不是幸运儿，所以在交易中就要有如下思路。

- 防范低正确率的发生：单个品种使用小仓位。
- 害怕风险：设置敏感的风控策略。
- 防范短期运气不好：拉长交易周期，多次交易后通过概率取得总体盈利。
- 看不准行情：不要预测，按照既定策略严格执行。

◆金融市场组合战略的五个宏观维度

从更宏观的角度来看待金融市场组合投资的战略的话，有六个维度可以参考。

1. 实业与金融的组合

没有实业不稳，没有金融不快。证券市场可以帮企业融资、期货市场可以为企业规避价格波动风险，金融资产的变现能力和流动性都很强，可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以作为企业资产配置的一部分。

2. 金融市场的组合

种类上可以分证券、期货、外汇、黄金等；地域上可以分为境内和境外等。

3. 投资策略的组合

例如保守策略和激进策略的组合，不同金融模型的组合，单边投资和对冲型投资的组合等。

4. 投资周期的组合

以年、月以及日为单位周期进行的投资组合。

5. 金融人才的组合

同一个投资项目或者策略拆分给不同人才执行进行组合。

◆期货投资组合和股票组合的神奇差别

股票的投资组合远远没有期货投资组合有意义，其问题的核心在于股票不能做空，股票在大势上基本呈现与大盘指数同涨同跌的特征（见图3-39、图3-40、图3-41 和图3-42）。

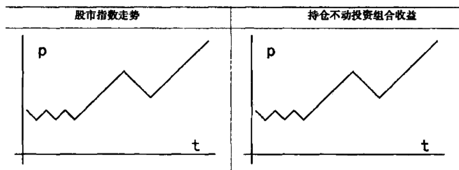


图 3-39　满仓组合多只股票并持仓不动

其资金收益曲线类似指数。如果组合的股票数量足够多，则组合收益曲线将趋同于指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

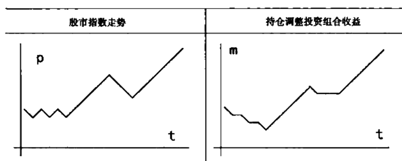


图 3-40 满仓组合多只股票并运用趋势系统进行持仓调整

其资金收益曲线特点：在指数震荡时资金出现一定幅度的亏损，在指数上升时基本保持一致，在股市走熊时回撤较小。

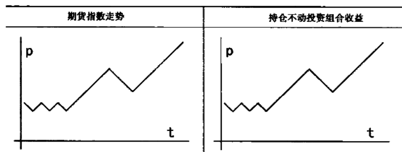


图 3-41 10%资金全部多单组合期货品种

其资金收益曲线类似指数走势。

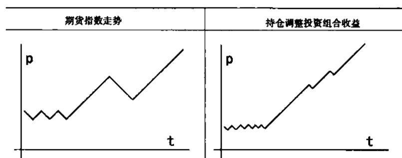


图 3-42 10%资金根据各个品种的情况进行多空组合

其资金收益曲线特点：期货指数震荡时资金呈现更小的震荡，期货指数在大幅上涨或下跌时呈现高速增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆组合投资的优势与缺点

1. 组合投资的优点

- 争取更多的投资机会。
- 充分使用资金。
- 回报率相对大。
- 波动率相对小。
- 投资组合的风险方差。

（详情见拙著《期货兵法》第二篇）

2. 组合投资的缺点

（1）摊低收益。例如 2009 年上半年涨幅最大的品种是铜，但在做组合投资的时候（比如组合了 10 个品种），每个品种 5% 的资金，其中有的品种是亏损的，组合投资获得的收益比不上 50% 资金全部用来做铜的收益。

（2）全单边头寸遇到极端反向行情。虽然相较单个品种的投资来说，组合投资属于最终长期获利的模式，但是短期内也有可能所组合的所有品种都亏损，致使账户的回撤率偏大。

（3）品种太多忙不过来。对于个人散户来说，一个人要关注全部品种并做出相应的投资决策是非常辛苦的事情。如果投资周期偏短，以做短线为主，十几个品种就很难顾及，所以组合投资一般不能适合周期过短的操作手法。

（4）多个交易系统能否组合在一个账户中。多个交易系统再次组合，理论上可以进一步降低账户风险和回撤率，但是也容易使得持仓混淆不清。比如铜在 A 系统现在是多单，在 B 系统现在是空单，然则操作时开仓空单还是平仓空单？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆组合投资的品种选择

截至2010年4月，在中国境内上市的商品期货品种有23个，金融期货品种1个（股指期货），在做组合投资的时候，该选择哪些品种呢？这里有几大原则。

（1）流动性不好的品种不做。流动性不好的品种，进出场将比较困难（尤其对大资金而言），并且，因为市场内资金少，可分配的财富也少，所以参与不活跃的品种一般难以取得比较大的收益。有的私募基金认为，平均每秒成交不到10手的品种是缺乏流动性的，应剔除在品种池以外。按这样计算，一个交易日成交不到130 000手的品种最好不要参与组合配置，如黄金、豆二、硬麦、线材等（2010年3月前来看）。当然，如果从某一段时间开始，原本不活跃的品种开始活跃了，就可以进入品种池中，同样，原本活跃的品种不再活跃的时候，也将退出组合配置的范畴。

（2）波动小点差大的品种不做。波动性小的品种，可盈利空间小；点差大的品种，交易成本高，流动性受到限制。所以一般日均波动率不足1%的品种，私募基金也会排除在品种池之外，如玉米、强麦、稻谷、PVC等（2010年3月前来看）。

（3）同一个品种多个合约符合要求都可以做。对于同一个品种有多个合约符合前两点入选要求的，可以当成两个品种参与。在实际配置的时候该品种总仓位可能是其他品种的两倍。这是因为市场此时的热点集中在该品种上，该品种也会有更多的投资机会。

在实际交易中，根据投资人的实际需求，往往选择品种的数量有差别。

1. 所有可交易品种的组合（约200万元以上）

对于大的资金或大的机构来说，尽可能多地组合品种，可以最大程度上降低账户波动率，如图3-43所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

委托F3 | 查委托F4 | 查成交F6 资金/持仓F7 | 查流水F8 | 预埋单F9 | 密码F12 | 系统 | 账单 | 个性化链接 |

合约	买卖	今开可用	历史	总可用	总持仓	开仓均价	履约保证金	盯市盈亏	浮动盈亏
TA005	买入	10	0	10	10	8 472.00	50 832.00	-200 00	-200.00
SR101	买入	10	0	10	10	5 302 50	53 025.00	-550.00	-550.00
SR009	买入	10	0	10	10	5 776.50	57 765.00	-1 450 00	-1 450.00
CF009	卖出	5	0	5	5	16 794.00	41 985.00	-25 00	-25.00
y1009	卖出	5	0	5	5	7 506 40	37 532.00	220 00	220.00
p1009	卖出	5	0	5	5	6 939.60	34 698.00	180.00	180.00
m1009	卖出	15	0	15	15	2 806.33	42 095.00	50.00	50.00
l1005	买入	5	0	5	5	12 086.00	36 258.00	-400 00	-400.00
a1009	卖出	10	0	10	10	3 819.00	38 190.00	300.00	300.00
zn1005	买入	5	0	5	5	18 895.00	61 408.75	-250.00	-250.00
ru1005	买入	3	0	3	3	24 991 67	48 733.75	350 00	350.00
rb1005	买入	5	0	5	5	4 261 00	31 957 50	-600 00	-600.00
fu1005	卖出	5	0	5	5	4 521.00	31 647.00	0.00	0.00
cu1005	买入	1	0	1	1	59 190.00	38 473.50	0 00	0.00
al1005	买入	5	0	5	5	16 989.00	55 214.25	-225 00	-225.00
IF1006	买入	1	0	1	1	3 642.20	163 899.00	-60 00	-60.00

┌ 持仓合并

四交易所均可双击『今开可用』或『历史开仓可用』进行平仓，郑州、大连还可双击『总可用』平仓。

新湖电信一 F2行情盘口 F5i 通讯正常 『查持仓』返回成功! 显示模式 郑州时间：13:58:58

图 3-43 200 万元资金组合持仓明细

2. 板块组合（约 50 万～200 万元）

现在中国的期货品种可以分为几大板块：金融期货（股指），有色金属（铜、铝、锌、黄金），黑色金属（螺纹钢、线材），能源化工（燃油、橡胶、PTA、PVC、塑料），油脂油料（黄豆、豆粕、豆油、棕榈油、菜油），基础农产品（玉米、强麦、硬麦、早籼稻），软商品（白糖、棉花）。

对于一般投资者来说，组合所有的品种可能不太现实，所以如果要选择五六个交易品种的话，可以按板块来选择。同一板块的品种有一定的正相关性，不同板块之间的相关性相对较好，可以起到回避波动率的作用，如图 3-44 所示。

委托F3 | 查委托F4 | 查成交F6 资金/持仓F7 | 查流水F8 | 预埋单F9 | 密码F12 | 系统 | 账单 | 个性化链接 |

合约	买卖	今...	历史...	总可用	总持仓	开仓均价	履约保证金	盯市盈亏	浮动盈亏
CF009	卖出	18	0	18	18	16 787.22	151 065.00	200.00	200.00
y1009	卖出	20	0	20	20	7 506.00	150 120.00	0.00	0.00
ru1005	买入	10	0	10	10	25 215.00	163 897.50	-2 000.00	-2 000.00
rb1005	买入	25	0	25	25	4 245.00	159 187.50	-500.00	-500.00
cu1005	买入	4	0	4	4	59 140.00	153 764.00	-800 00	-800.00
IF1003	买入	1	0	1	1	3 409.00	153 405.00	-240 00	-240.00

┌ 持仓合并

四交易所均可双击『今开可用』或『历史开仓可用』进行平仓，郑州、大连还可双击『总可用』平仓。

新湖电信一 价 F1帮助 F2行 通讯正常 『查持仓』返回成功! 显示模式 大连时间：14:38:03

图 3-44 200 万元资金组合持仓明细

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 交易所组合（约1万～50万元）

中国的四家期货交易所上市的品种各有特点也各有侧重，在同一个交易所上市的品种之间的联动性要大于不同交易所之间品种的联动性。

如中国金融期货交易所上市的全部为金融期货产品；上海期货交易所上市的主要为金属和能源化工产品；大连商品交易所上市的主要是油脂油料产品；郑州商品交易所上市的主要是软商品。

如果对于资金很小的投资者来说，可能只能组合两三个品种，这时可以从不同交易所之中做选择，如图3-45、图3-46、图3-47和图3-48所示。

■ 20万～50万元

委托F3 | 查委托F4 | 查成交F6 资金/持仓F7 | 查流水F8 | 预埋单F9 | 密码F12 | 系统 | 账单 | 个性化链接 |

合约	买卖	今...	历史...	总可用	总持仓	开仓均价	履约保证金	盯市盈亏	浮动盈亏
SR009	卖出	5	0	5	5	5 730.00	28 650.00	0.00	0.00
y1009	卖出	5	0	5	5	7 500.00	37 500.00	-200.00	-200.00
cu1005	买入	1	0	1	1	59 060.00	38 389.00	200.00	200.00
IF1003	买入	1	0	1	1	3 409.00	153 405.00	-1 800.00	-1 800.00

持仓合并

四交易所均可双击『今开可用』或『历史开仓可用』进行平仓，郑州、大连还可双击『总可用』平仓。

新湖电信一 价 F1帮助 F2行 通讯正常 『查持仓』返回成功！ 显示模式 大连时间：14:38:03

图3-45 50万元资金组合持仓明细

■ 10万～20万元

委托F3 | 查委托F4 | 查成交F6 资金/持仓F7 | 查流水F8 | 预埋单F9 | 密码F12 | 系统 | 账单 | 个性化链接 |

合约	买卖	今...	历史	总可用	总持仓	开仓均价	履约保证金	盯市盈亏	浮动盈亏
SR101	买入	2	0	2	2	5 293.00	10 586.00	-100.00	-100.00
TA005	买入	2	0	2	2	8 472.00	10 166.40	-60.00	-60.00
a1009	卖出	3	0	3	3	3 818.00	11 454.00	-30.00	-30.00
ru1005	买入	1	0	1	1	25 165.00	16 357.25	50.00	50.00
y1009	卖出	2	0	2	2	7 501.00	15 002.00	20.00	20.00
zn1005	买入	1	0	1	1	18 910.00	12 291.50	-50.00	-50.00

持仓合并

四交易所均可双击『今开可用』或『历史开仓可用』进行平仓，郑州、大连还可双击『总可用』平仓。

新湖电信一 价 F1帮助 F2行 通讯正常 『查持仓』返回成功！ 显示模式 大连时间：14:38:03

图3-46 20万元资金组合持仓明细

■ 5元～10万元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

委托F3 | 查委托F4 | 查成交F6 资金/持仓F7 | 查流水F8 | 预埋单F9 | 密码F12 | 系统 | 账单 | 个性化链接 | 委托日志 |

合..	买卖	今...	历史...	总可用	总持仓	开仓均价	履约保证金	盯市盈亏	浮动盈亏
rb1005	买入	1	0	1	1	4 249.00	6 373.50	-20.00	-20.00
m1009	卖出	1	0	1	1	2 807.00	2 807.00	-10.00	-10.00
fu1005	卖出	1	0	1	1	4 522.00	6 330.80	0.00	0.00
a1009	卖出	1	0	1	1	3 818.00	3 818.00	0.00	0.00
TA005	买入	1	0	1	1	8 472.00	5 083.20	-40.00	-40.00
SR101	买入	1	0	1	1	5 293.00	5 293.00	-280.00	-280.00

持仓合并

四交易所均可双击『今开可用』或『历史开仓可用』进行平仓，郑州、大连还可双击『总可用』平仓。

新湖 电信一 盘口 F5刷新 D: 通讯正常 『查持仓』返回成功！ 显示模式 中金时间：14:49:59

图 3-47 5 万元资金组合持仓明细

■ 1 万 ~2 万资金

委托F3 | 查委托F4 | 查成交F6 资金/持仓F7 | 查流水F8 | 预埋单F9 | 密码F12 | 系统 | 账单 | 个性化链接 | 委托日志 |

合..	买卖	今...	历史...	总可用	总持仓	开仓均价	履约保证金	盯市盈亏	浮动盈亏
rb1005	买入	1	0	1	1	4 249.00	6 373.50	-20.00	-20.00
m1009	卖出	1	0	1	1	2 807.00	2 807.00	-10.00	-10.00
TA005	买入	1	0	1	1	8 472.00	5 083.20	-40.00	-40.00

持仓合并

四交易所均可双击『今开可用』或『历史开仓可用』进行平仓，郑州、大连还可双击『总可用』平仓。

新湖 电信一 盘口 F5刷新 D: 通讯正常 『查持仓』返回成功！ 显示模式 中金时间：14:49:59

图 3-48 2 万元资金组合持仓明细

原则上不赞成少于 5 万元资金的投资者参与交易，但是如果你非常想参与到这个市场并想稳定盈利，仍然建议做投资组合。

◆组合投资的仓位配比

按照风险的估算，组合投资的总仓位一般不要超过总资金的 50%（见拙著《期货兵法》）。

确定总仓位以及所选取的品种之后，每个品种具体的仓位我们可以有以下几种思路。

1. 按保证金组合

各个品种占有的保证金相等。这样实际上保证金较低的品种配置份额会大一些，而保证金高的品种配置的份额会相对小一些，如图 3-49 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

委托F3 | 查委托F4 | 查成交F6 资金/持仓F7 | 查流水F8 | 预埋单F9 | 密码F12 | 系统 | 账单 | 个性化链接 |

合约	买卖	今开可用	历史..	总可用	总持仓	开仓均价	履约保证金	盯市盈亏	浮动盈亏
TA005	买入	60	0	60	60	8 462.00	306 144.00	0.00	12 600.00
SR101	买入	57	0	57	57	5 277 33	304 095.00	0.00	32 870.00
SR009	买入	53	0	53	53	5 733 06	307 294.00	0.00	34 420.00
CF009	卖出	36	0	36	36	16 760.00	302 580.00	0.00	-9 000.00
y1009	卖出	40	0	40	40	7 494.00	299 840.00	0.00	-800.00
p1009	卖出	44	0	44	44	6 928 64	304 568.00	0.00	2 920 00
m1009	卖出	108	0	108	108	2 811.94	302 724.00	0.00	9 650.00
a1009	卖出	81	0	81	81	3 818.00	309 096.00	0.00	1 620.00
zn1005	买入	24	0	24	24	18 933.96	295 932.00	0.00	4 325.00
ru1005	买入	19	0	19	19	25 000.00	308 688.25	0.00	-475 00
rb1005	买入	48	0	48	48	4 248 00	308 088.00	0.00	14 880.00
fu1005	卖出	48	0	48	48	4 522.00	304 550.40	0.00	-4 800.00
cu1005	买入	8	0	8	8	59 110.00	308 256.00	0.00	6 800.00
al1005	买入	28	0	28	28	16 995.00	310 310.00	0.00	7 700.00
IF1003	买入	2	0	2	2	3 401.00	350 100.00	0.00	293 400 00

┌ 持仓合并

四交易所均可双击『今开可用』或『历史开仓可用』进行平仓，郑州、大连还可双击『总可用』平仓。

新湖电信一 价 F1帮助 F2行 通讯正常 『查持仓』返回成功! 显示模式 大连时间：18:34:03

图 3-49 1000 万元资金组合持仓明细

2. 按统一保证金组合（推荐）

为计算方便，所有品种按统一保证金比例来计算（比如假设所有品种保证金比例为 10%），如图 3-50 所示。

3. 按大类组合

期货各个品种之间的大小差异很大，比如股指一手需要 15 万左右，玉米一手才需要 0.15 万元左右，所以股指可以成为一个大类，和其他品种加起来进行组合，如图 3-51 所示。

4. 波动率反向组合（反对）

由于期货各个品种之间的波动率差别很大，如果组合相等的仓位，各个品种并不能起到相互对冲的效果，所以有人认为将波动率大的品种配置少一点，波动率小的品种配置多一点，如图 3-52 所示。

这样的做法看似降低了风险，实际上更多的是在限制收益。在期货上面，收益其实是对风险的补偿。如果收益的空间被限制了，总体收益就会急剧下降。赚钱是要主要靠开源，不能只靠节流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

委托F3 | 查委托F4 | 查成交F6 资金/持仓F7 | 查流水F8 | 预埋单F9 | 密码F12 | 系统 | 账单 | 个性化链接 |

合约	买卖	今...	历史...	总可用	总持仓	开仓均价	履约保证金	盯市盈亏	浮动盈亏
p1009	卖出	14	0	14	14	6 846.00	95 872.00	0.00	0.00
m1009	买入	35	0	35	35	2 747.00	96 145.00	-350.00	-350 00
a1009	买入	25	0	25	25	3 797.00	94 925 00	0.00	0 00
zn1006	卖出	10	0	10	10	16 570.00	120 705.00	-250.00	-250 00
ru1009	卖出	8	0	8	8	23 090.00	120 068.00	600.00	600.00
rb1010	买入	20	0	20	20	4 652.00	139 560.00	-200.00	-200.00
cu1006	买入	3	0	3	3	58 513.33	114 101.00	400.00	400 00
IF1004	卖出	1	0	1	1	3 425.60	154 152.00	-60.00	-60 00
TA005	卖出	24	0	24	24	8 142.00	117 244.80	0.00	0.00
SR101	卖出	20	0	20	20	5 026.00	100 520.00	1 000.00	1 000.00
SR009	买入	18	0	18	18	5 305.00	95 490.00	-1 260.00	-1 260.00
CF009	买入	11	0	11	11	16 950.00	93 225.00	-275.00	-275.00
y1009	买入	13	0	13	13	7 468.00	97 084.00	-520.00	-520.00
l1005	买入	15	0	15	15	11 110.00	99 990.00	-375.00	-375 00

持仓合并

四交易所均可双击『今开可用』或『历史开仓可用』进行平仓，郑州、大连还可双击『总可用』平仓。

新湖电信一 价 F1帮助 F2行 通讯正常 『查持仓』返回成功! 显示模式 大连时间：13:34:03

图 3-50　300 万元资金组合持仓明细

委托F3 | 查委托F4 | 查成交F6 资金/持仓F7 | 查流水F8 | 预埋单F9 | 密码F12 | 系统 | 账单 | 个性化链接 |

合约	买卖	今开可用	历史...	总可用	总持仓	开仓均价	履约保证金	盯市盈亏	浮动盈亏
TA005	买入	5	0	5	5	8 470.00	25 410.00	0.00	0.00
SR101	买入	5	0	5	5	5 294.00	26 470.00	750.00	750.00
SR009	买入	5	0	5	5	5 771.00	28 855.00	-1 000.00	-1 000.00
CF009	卖出	3	0	3	3	16 790.00	25 185.00	75.00	75.00
y1009	卖出	3	0	3	3	7 505.33	22 516.00	-140.00	-140.00
p1009	卖出	3	0	3	3	6 938 00	20 814.00	-300.00	-300.00
m1009	卖出	10	0	10	10	2 808.00	28 080.00	100.00	100.00
l1005	买入	5	0	5	5	12 086.00	36 258.00	-25.00	-25.00
a1009	卖出	5	0	5	5	3 819.00	19 095.00	-50.00	-50.00
zn1005	买入	2	0	2	2	18 895 00	24 563.50	350.00	350.00
ru1005	买入	2	0	2	2	24 997.50	32 496.75	1 825.00	1 825.00
rb1005	买入	5	0	5	5	4 261.00	31 957.50	-650.00	-650.00
fu1005	卖出	5	0	5	5	4 521.00	31 647.00	0.00	0.00
cu1005	买入	1	0	1	1	59 190.00	38 473.50	250.00	250.00
al1005	买入	3	0	3	3	16 993.33	33 137.00	25.00	25.00
IF1009	买入	1	0	1	1	3 713.00	167 085.00	0.00	0.00
IF1006	买入	1	0	1	1	3 642.20	163 899.00	540.00	540.00
IF1003	卖出	1	0	1	1	3 408 40	153 376.00	-60.00	-60.00

持仓合并

四交易所均可双击『今开可用』或『历史开仓可用』进行平仓，郑州、大连还可双击『总可用』平仓。

新湖电信一 价 F1帮助 F2行 通讯正常 『查持仓』返回成功! 显示模式 大连时间：13:34:03

图 3-51　200 万元资金组合持仓明细

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

委托F3 | 查委托F4 | 查成交F6 资金/持仓F7 | 查流水F8 | 预埋单F9 | 密码F12 | 系统 | 账单 | 个性化链接

合约	买卖	今...	历史...	总可用	总持仓	开仓均价	履约保证金	盯市盈亏	浮动盈亏
p1009	卖出	5	0	5	5	6 814.00	34 070.00	0.00	0.00
m1009	买入	20	0	20	20	2 740.00	54 800.00	200.00	200.00
c1009	买入	30	0	30	30	1 891.00	39 711.00	-300.00	-300.00
ru1009	买入	2	0	2	2	22 840.00	29 692.00	50.00	50.00
rb1010	买入	15	0	15	15	4 652.00	104 670.00	-300.00	-300.00
cu1006	卖出	1	0	1	1	58 380.00	37 947.00	-400.00	-400.00

持仓合并

四交易所均可双击『今开可用』或『历史开仓可用』进行平仓，郑州、大连还可双击『总可用』平仓。

新湖电信一 价 F1帮助 F2行 通讯正常 『查持仓』返回成功！ 显示模式 大连时间：13:34:03

图 3-52 100 万元资金组合持仓明细

5. 波动率正向组合

由于期货各个品种之间的波动率差别很大，如果组合相等的仓位，波动率小的品种就会拖低账户总体的收益水平。同时波动率大的品种之间也会形成较好的对冲环境，使得账户风险并不会明显提高，如图 3-53 所示。

委托F3 | 查委托F4 | 查成交F6 资金/持仓F7 | 查流水F8 | 预埋单F9 | 密码F12 | 系统 | 账单 | 个性化链接

合约	买卖	今...	历史...	总可用	总持仓	开仓均价	履约保证金	盯市盈亏	浮动盈亏
SR009	卖出	20	0	20	20	5 235.00	104 700.00	-800.00	-800.00
CF009	买入	5	0	5	5	16 925.00	42 312.50	-125.00	-125.00
p1009	卖出	10	0	10	10	6 817.00	68 170.00	-1 300.00	-1 300.00
m1009	买入	10	0	10	10	2 743.00	27 430.00	0.00	0.00
l1005	卖出	10	0	10	10	10 950.00	65 700.00	-500.00	-500.00
ru1009	买入	15	0	15	15	22 837.33	222 664.00	-550.00	-550.00
rb1010	买入	10	0	10	10	4 652.00	69 780.00	-200.00	-200.00
cu1006	卖出	5	0	5	5	58 468.00	190 021.00	-300.00	-300.00
IF1009	买入	1	0	1	1	3 718.00	167 310.00	0.00	0.00

持仓合并

四交易所均可双击『今开可用』或『历史开仓可用』进行平仓，郑州、大连还可双击『总可用』平仓。

新湖电信一 价 F1帮助 F2行 通讯正常 『查持仓』返回成功！ 显示模式 大连时间：13:34:03

图 3-53 200 万元资金组合持仓明细

6. 按市场份额组合

按照《期货兵法》“从市场出发，忽略主体意识”的观点来看，市场中各个品种的实际份额，反映了资金在市场中的财富分布，资金份额越大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品种，其流动性越好，市场关注度越高，可分配财富越多，投资机会也越大，所以严格按照市场中品种的资金份额来配置，与市场保持高度一致，如图 3-54 所示。

委托F3 | 查委托F4 | 查成交F6 资金/持仓F7 | 查流水F8 | 预埋单F9 | 密码F12 | 系统 | 账单 | 个性化链接 |

合约	买卖	今...	历史...	总可用	总持仓	开仓均价	履约保证金	盯市盈亏	浮动盈亏
TA005	卖出	3	0	3	3	8 104.00	14 587.20	-30.00	-30.00
SR101	卖出	25	0	25	25	4 950.00	123 750.00	500.00	500.00
SR009	卖出	15	0	15	15	5 225.00	78 375.00	-150.00	-150.00
CF009	买入	2	0	2	2	16 920.00	16 920.00	0.00	0.00
y1009	买入	3	0	3	3	7 456.00	22 368.00	-120.00	-120.00
p1009	卖出	3	0	3	3	6 822.00	20 466.00	-60.00	-60.00
m1009	卖出	5	0	5	5	2 740.00	13 700.00	-100.00	-100.00
l1005	买入	2	0	2	2	10 950.00	13 140.00	-50.00	-50.00
a1009	买入	2	0	2	2	3 795.00	7 590.00	20.00	20.00
zn1006	买入	5	0	5	5	18 505.00	60 141.25	-375.00	-375.00
ru1009	卖出	12	0	12	12	22 820.00	177 996.00	-600.00	-600.00
rb1010	买入	12	0	12	12	4 648.00	83 664.00	-240.00	-240.00
rb1005	买入	1	0	1	1	4 236.00	6 354.00	-30.00	-30.00
cu1006	卖出	2	0	2	2	58 390.00	75 907.00	-100.00	-100.00
IF1004	卖出	1	0	1	1	3 398.00	152 910.00	-360.00	-360.00

持仓合并

四交易所均可双击『今开可用』或『历史开仓可用』进行平仓，郑州、大连还可双击『总可用』平仓。

新湖电信一 价 F1帮助 F2行 通讯正常 『查持仓』返回成功！ 显示模式 大连时间：13:34:03

图 3-54 200 万元资金组合持仓明细

◆组合投资的交易时机与技巧

组合投资是一个长期的投资行为，从长期来看，从什么时候选择进场，其结果是相差不大的，但在实际交易中，在没有盈利的基础下，账户尽量要避免大幅度的回撤。一个好的开始，对于保障交易计划的执行力是有很大影响的。我们可以采用以下几个策略。

1. 任意时间进场

既然从长期看，任何时候进场，效果都一样，所以从可交易的第一天开始，就进行组合配置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 系统回调时进场

假设按组合投资来操作，最近已经有了一段时间、一定幅度的回撤，甚至是比较大的回撤，而长期来看该套组合策略最终能盈利，则可选择在这个时机介入。

3. 系统攀升时进场

该组合策略从回撤转变为盈利的时候，可以作为入场时机。

4. 等量对冲进场

避免暴露过多的净头寸而对账户产生风险，可以选取所要交易的品种中出现相反交易方向的品种进行配置，一对一对地建仓，这样就保证了账户初始净仓位最小。

5. 减半进场

按原计划一半仓位入场，慢慢积累利润之后再调整成原计划的标准仓位。

◆傻瓜盈利思维

一位做私募的朋友到香港旅游，很惊讶地发现香港街上开出租车或者巴士的司机有很多是六七十岁的老人，这在内地是很不可思议的事情。为什么他们年纪这么大了，还要艰辛地工作，而不待在家好好休息养老?

了解后才知，原来不是他们不想休息，他们中的很多人年轻时也曾辉煌过、赚了很多钱，但香港是国际金融大都市，存在太多投资机会、太多诱惑，可以炒股票、股指期货、房地产、六合彩、期权、风投，可以赌马，还可以到澳门去赌博。很多人在琳琅满目的投资市场或者赌市中迷失了自己，期望每个东西都赚钱，结果每个都输了……待年纪逐渐大了才发现，在几十年起起落落之后，自己什么都没留下。出于对晚年生活的恐慌，只得重新老老实实地工作，慢慢积蓄。

其实所谓“大道至简”，最简单的才是最好的，期货交易未必不是如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此。我们知道期货有时间和金钱的杠杆、有做空机制，可以有各种各样的操作模式，便想每个模式就研究好、都用好，实则是非常非常难的事情。

但凡市场上赚钱多的群体，一种是新手，初生牛犊不怕虎，不知道市场的复杂，只用简单方法，在比较好的行情中，反而容易赚到钱；另一种是高手，对市场有了多年的深刻认识，对于交易模式有了清晰的领悟，才知道怎样用专业性来盈利。

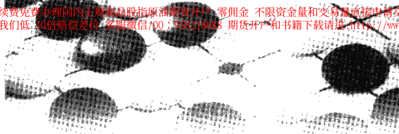
然而也有什么方法都想试一下、什么行情都摸一下的群体，他们往往是最危险的。期货如此灵活的操作特性，如果只了解了一部分，贪而不专，很容易在行情的辗转中迷失方向、不能自拔。

有长期稳定盈利的私募朋友，说自己的交易方法很简单——只做多，不做空。在品种月线、周线、日线都呈上涨趋势时买进，如果月线、周线、日线其中之一出现下跌趋势时，平仓休息不做。期货可以做多也可以做空，但是像他这样放弃一半的交易机会，只把握确定的上涨趋势行情，这样的做法是不是也能给我们一些启发呢？

本篇小结 Summary

- 多头代表钱、需求、看涨，空头代表货、供给和看跌。
- 多空双方有极大的不对称性。
- 多逼空远比空逼多容易。
- 股票也存在类似“逼仓”的现象。
- 股指期货的推出可能会产生中国证券市场阶段性的逼空行情。
- 期货和股票做空的差别导致了两个市场技术分析适用性存在差异。
- 融资融券没有事实上没有裸卖空，所以并非真正意义上的做空。
- 套利、对冲、价差和组合都是双向交易引申出的期货操作模式。
- 价差交易是非常值得挖掘的处女地。
- 组合投资在哲学前提下，有非常多的操作形式。
- 放弃做空，最简单的思维，有时也可以带来好的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



第四篇

合约法则

人生最大的困难，不在努力，而在选择

合约，也可以说成合同、契约、条约，是双方或多方为达成某种目标而签订的协议。

世界上最古老的关于合约的法令，当推公元前18世纪的《汉谟拉比法典》中有关契约的规定。该法典对于买卖、租赁、承揽、委托、保管、雇用、借贷契约都做了比较详尽的规定。

期货买卖的不是货，是合约，而且是标准化合约。期货合约的制定，对买卖双方的利益会产生巨大影响。

由于期货买卖的是远期合约，所以期货不需要付所有的资金，只需要付保证金；又因为期货是标准化合约，所以这个合约可以在市场上公开买卖；出于合约细则的相关规定，这个合约可以履行也可以对冲了结。

期货合约的制定，需要漫长的调查和论证过程。在合约上市之后，有的合约也经过了几次修改。期货合约包含很多细微的要素，看似不起眼，但是对交易、对市场行情都有潜移默化的作用。各个品种合约的设计不一致，使得这些品种在市场中表现出各自独特的个性。投资者要在这么多的期货品种以及合约中选择好适合自己的交易品种，就必须对期货合约有一定的了解和把握。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆期货的本质

期货交易的源头，可以追溯到最初的远期现货交易甚或在未来某一时间交易一定数量商品的口头承诺；随着时代的进步，慢慢地口头承诺被买卖契约代替，继而出现了督促双方履行契约的中间担保人；随后又出现了商品远期合同的交易所……最后，一种标准化的期货合约取代了原来的远期合同。

我们现在说的期货，一般指的就是期货合约，它是由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定时间和特定地点交割一定数量和质量的实物商品或金融商品的标准化合约。这个标的物对应的可以是某种商品（如黄豆或铜），也可以是某个金融工具（如外汇、债券），还可以是某个金融指标（如股票指数）。

期货的交易对象就是标准化期货合约，它是具有法律约束的协议。将合约持有到期的买方，有义务以约定价格买入对应的标的物；同样，将合约持有到期的卖方，有义务以约定价格卖出对应的标的物。当然，合约也允许转手买卖，交易者可以在合约到期前进行反向买卖来抵消合约的履行义务。

然股票与期货不同，股票的实质是股份公司为了筹集资金而发行给股东的持股凭证，不同的公司可以选择私下发行、公开发行、上市发行等不同的融资形式。股票是一种有价证券，股东可凭此取得股息和红利。股票还是一种虚拟资本，股东可以通过转让股票收回投资，但不能要求公司返还其认购股票的出资（当然股份公司也可以双方约定的价格向股东购回自己发行的股票）。

实际上，股票代表着股东对股份公司的所有权，同一种股票每一股代表的所有权是相等的。股票代表的所有权是一种综合权力，股东可以凭此参加股东大会、投票、参与公司重大决策、获得股息和红利等。股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东持有的股票数量占公司总股本的比重决定了其拥有公司所有权份额的大小。

所以，从标的的实质上来说，期货合约本身除了价格涨跌以外不会给投资人带来其他收益，而股票除了涨跌价以外，还可考虑股票的派息和分红。简单来说，股票有投资的功能，而期货投机性强，所以期货的流动性会远远高于股票。

我们看一下铜期货和沪深300指数期货的标准合约。

上海期货交易所阴极铜标准合约

交易品种	阴极铜
交易单位	5吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	10元/吨
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价 +5%
合约交割月份	1~12月
交易时间	上午9:00~11:30 下午13:30~15:00
最后交易日	合约交割月份的15日（遇法定假日顺延）
交割日期	合约交割月份的16~20日（遇法定假日顺延）
交割品级	标准品：标准阴极铜，符合国标GB/T467—1997标准阴极铜规定，其中主成分铜加银含量不小于99.95% 替代品：1. 高纯阴极铜，符合国标GB/T467—1997高纯阴极铜规定 2. LME注册阴极铜，符合BS EN 1978：1998标准（阴极铜等级牌号Cu-CATH-1）
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的5%
交易手续费	不高于成交金额的万分之二（含风险准备金）
交割方式	实物交割
交易代码	CU
上市交易所	上海期货交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国金融期货交易所沪深300合约

交易品种	沪深300指数
交易单位	300元/指数点
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2点
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价±10%
合约月份	当月、下月以及随后两个季月
交易时间	上午9:15～11:30 下午13:00～15:15
最后交易日交易时间	上午9:15～11:30 下午13:00～15:00
最后交易日	合约交割月份的第三个周五（遇法定假日顺延）
最后结算日	合约交割月份的第三个周五（遇法定假日顺延）
最低交易保证金	合约价值的15%
交易手续费	不高于成交金额的万分之零点五（含风险准备金）
交割方式	现金交割
交易代码	IF
上市交易所	中国金融期货交易所

◆商品合约标的的五个条件

截至2010年4月，中国商品期货市场可以交易的品种达到了23个，活跃程度不尽相同，那么未来还有可能推出哪些期货品种？

其实一个商品能否成为成功的商品期货品种，取决于是否符合以下几个条件。

1. 大宗商品

大宗商品必须是现货充足、社会上能广泛流通的品种。如果是局部的、垄断性的商品，就极有可能产生操控市场的行为，像20世纪90年代曾经有过的多个期货小品种，如红小豆、绿豆等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 标准化商品

因为合约是标准化的，所以与之对应的商品也必须是标准化的。拿房地产业来说，房子可以算是大宗商品，但是房子与房子之间差别很大，并没有统一的评级标准，所以就没法进行期货交易。再比如一直在探讨能否推出的生猪期货，也存在标的物难以标准化的困扰。

3. 价格波动大

期货市场本质的功能是帮助现货企业规避价格风险。如果价格风险很小或者是价格无波动，企业就会缺乏参与市场的积极性，投机群体也无利可图，期货市场就难以活跃。现在上市的三大基础粮食作物——稻谷、玉米和小麦品种都存在波动幅度过小的问题，而使得交易规模始终无法扩大。

对一个波动幅度小的期货品种，通过几个措施可以放大其波动性，如降低保证金、缩小最小变动价位，等等，这样可以相对放大商品波动性，激励资金进场交易。

4. 便于运输与储存

由于期货交易需要涉及最终的实物交割，所以要使得交割环节畅通，商品就必须有运输和储存的条件。而蔬菜、水果之类的商品，因为运输和储存不方便，一般也无法作为期货品种来进行交易。

5. 市场自由定价

价格要有流动性，必须是能连续报价和连续成交的，所以品种要有自由定价的权利。如果该商品是由官方定价的话，就无法作为期货品种进行交易，比如现在的汽油、柴油等。

◆股指期货标的选择思路

现在在中国金融期货交易所上市的股指期货品种是沪深 300 指数合约，之所以选择沪深 300 指数作为第一个股指期货品种的标的，有如下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑：

（1）其指数覆盖沪深两市。如果选用上证指数，则无法覆盖深圳股市。

（2）国际惯例不用全部取样。沪深300指数只用沪深两市流通值大、流动性好、业绩优良的股票参与编排。

（3）沪深300指数行业分布相对均衡，能够较好地对抗特定行业的周期性波动，从而实现较佳的套期保值效果。

（4）沪深300指数按流通值排名，个股权重相对分散。按2010年1月13日数据，沪深300指数成分股前十大权重股票分别是：招商银行3.24%，交通银行2.85%，中信证券2.70%，中国平安2.64%，民生银行2.60%，兴业银行2.20%，中国神华1.98%，浦发银行1.92%，万科A1.78%，海通证券1.37%。这样避免了单只股票权重过大而让机构对股指具有操纵的可能。以现在沪深300的指数成分来看，没有任何一家机构或者任何一个个人，能够动用足够大的资金量来操纵股指现货市场。

（5）从国际经验来看，各国和各地区的交易所一般首先推出具备能在市场中占据主导地位的股指期货产品，在首个产品上市成功后，再逐步推出分行业、分市场的指数期货系列产品。沪深300指数借鉴了国际市场成熟的指数编制理念，采用自由流通股本加权、分级靠档、样本调整缓冲区等先进技术。市场检验结果表明，自2005年4月8日沪深300指数发布以来，该指数与上证综指的相关性在97%以上，始终具有较强的市场代表性和较高的可投资性。中金所首个股指期货合约以沪深300指数为交易标的，有利于发挥首个产品的旗舰作用，并为后续产品的创新夯实基础。

◆合约期限与行情的时间窗口

我们手中所买的股票，只要股票不退市，就可以一直持有。但期货是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要面临到期交割的，所以一般持有时间不能过长。如果确实有需要持有时间超过合约期限的，只有通过换月的方式来延续持仓。

期货合约在期限上有以下几个特点：

（1）只有黄豆和白糖合约可以持有一年以上。

（2）工业品奇偶月合约都有，农产品一般只有奇数月合约（有少数品种有 8 月和 12 月合约）。

（3）橡胶主力合约一般按奇数月跳跃式换月，其他工业品一般逐月换月，不断换向下一个合约（在 2007 年以前，橡胶主力合约也是逐月换月的）。

（4）农产品偏爱 1 月、5 月、9 月合约（2007 年以前，11 月也是农产品中交易比较活跃的合约），这和农产品的生产周期有关。1 月一般是农产品新上市的时间，5 月是青黄不接的时间，9 月是收割季节，所以这三个月份对农产品来说非常关键，也常常是农产品市场发生转折的关键时间窗口。我们以黄豆为例，观其走势，如图 4-1 至图 4-8 所示。

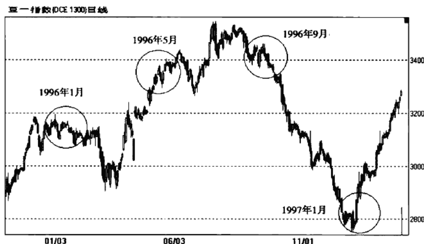


图 4-1　黄豆 1996—1997 年度走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

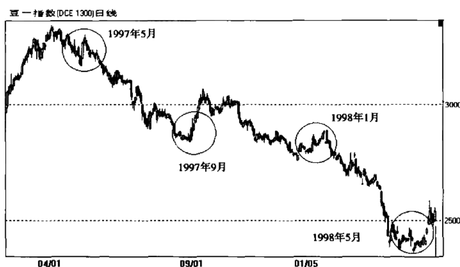


图 4-2　黄豆 1997—1998 年度走势

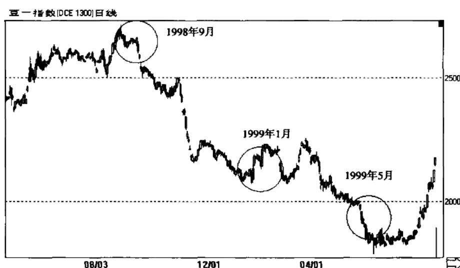


图 4-3　黄豆 1998—1999 年度走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

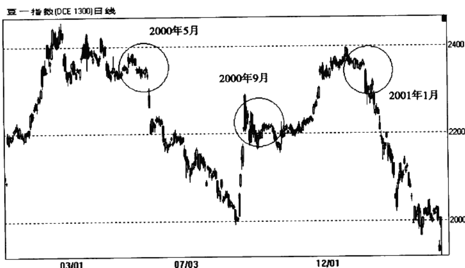


图 4-4 黄豆 2000—2001 年度走势

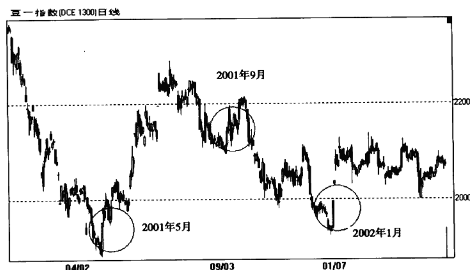


图 4-5 黄豆 2001—2002 年度走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 4-6　黄豆 2002—2003 年度走势

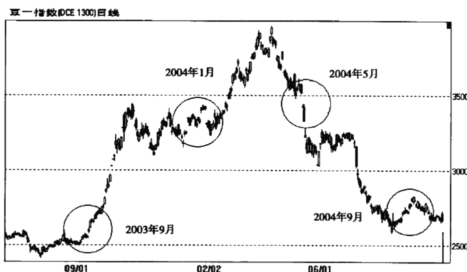


图 4-7　黄豆 2003—2004 年度走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

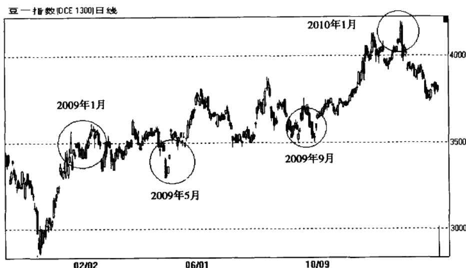


图 4-8 黄豆 2009—2010 年度走势

（5）黄金期货每 6 个月为换合约周期，一般是每年的 6 月和 12 月为活跃合约。

（6）股指期货为本月、下月与后两个季月（季月指每个季度的最后一个月，即 3 月、6 月、9 月、12 月），如此设置的考虑在于：

- 不设置过多的合约，以相对集中流动性。
- 不进行现货交割，因此资金在合约间的流动可以加快。
- 现金交割导致成交集中在比较近月的合约，所以现货合约以及现货合约的下一个合约成交量会比较大。
- 设置季月合约为主要交易合约，是为了满足基金在当季结算收益的需要。
- 最长的交易期限在 9 个月之内，一方面满足基金布局远月进行套期保值的需要；另一方面也避免过远合约的价格与现货产生过大的偏离。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆合约大小的设计思路

合约大小的设置一般是根据品种价格的大小来的，用来平衡各品种交易的金额。

1. 铜、铝、锌、橡胶、棉花、PTA、L、PVC 每手 5 吨

一般期货合约的设计原则是：品种价格如果长期在 10 000 元/ 吨以上的话，为使合约总价不至于太大，一般只设置为每手 5 吨。上述品种中，铜、铝、锌、橡胶、棉花、L 长期价格都在 10 000 元/ 吨以上。而 PTA 和 PVC 价格不到 10 000 元/ 吨，为什么也设置成 5 吨一手呢？因为 PTA 在当时推出的时候，价格已经逼近 10 000 元/ 吨，所以做出这样具备前瞻性的设计；而 PVC 是出于活跃市场、降低交易门槛的考虑。

2. 黄金每手 1000 克

黄金每克的价格长期稳定在 200 元以上，如果黄金也要像其他品种一样用“吨”来计价的话，黄金期货就没几个人可以参与了。由于金价的特殊性（一吨黄金的价格一般都要在 2 亿多元），所以黄金期货合约不能按吨计算，而只能以千克计算。这样算下来黄金每手需要的保证金在 2 万 ~3 万元之间，基本上属于合理范围。

3. 其余商品期货品种每手 10 吨

其余商品期货品种每吨价格基本都在 1500 ~ 10 000 元之间。为了市场活跃，使得一般群体都可以参与，门槛设置不宜太高，也为了计算方便。例如，某天黄豆价格 3858 元/吨，每手 10 吨，10% 左右的保证金，则交易一手黄豆期货需要的资金就是 3858 × 10 × 10% = 3858（元）。

4. 股指期货每手乘数 300

股指期货合约的设计稿在 4 年内多次被修改，其中关于合约乘数的设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定，从一开始的100改为200，之后又从200改为300。

以2006年股指的点位来计，1200点的指数点位、100的乘数、10%的保证金，则交易1手股指期货只需要1.2万的保证金，很多中小散户都可以参与交易。

2007年，股指交易把乘数改为200。按当时点位3000点计算的话，交易1手股指期货大约需要6万的保证金，门槛已经比较高了。

而在2008年之后，股指交易把乘数改为300点。以现在点位3000点，保证金15%～20%来计算，则交易1手股指期货需要约20万左右的保证金，交易门槛又大幅提高了。根据统计数据，现在的股民中，将近97%的人与股指期货无缘。

股指合约为什么要设置这么高的乘数呢？因为股指期货是一个非常专业的市场，也是一个波动性大、风险高的市场。如果没有足够的交易水平、足够的资金实力、足够的风险控制能力的话，是难以从股指交易中盈利的。所以股指期货距离中国金融期货交易所开张三年半之后才上市，也是基于对推出该产品的慎重考虑。今后股指期货的主要交易群体针对机构投资者（国际上一些著名的股指期货品种，其交易的主要参与者都是以机构投资者为主，例如美国CME的标准普尔500指数，主要的参与者为养老基金、共同基金、对冲基金和各国政府），所以设置较高门槛，先把一些风险承受能力差的投资人挡在门外。等股指期货上市运行一段时间、健康平稳了之后，才可能考虑上市一些迷你指数，比如乘数为50或者100的股指合约。

在商品期货中，最小成交单位都是1手，一些品种进入交割月后，最小交易单位会变为5手或者10手。这是出于方便现货交割配对的考虑。

在股票交易中，最小的买进单位也是1手，也就是100股；但是卖出股票的时候，可以卖出非整100股的数量。这样的差别产生的原因在于股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有除权或者配送方案，所以在持有整100股数之后，有可能会在配送或除权后产生非整百的股数。总而言之，期货只能整买整卖，而股票可以整买零卖。

◆涨跌停板的设计思路

"涨停板"和"跌停板"的说法起源于国外交易所拍卖时，用木板敲击桌板来表示成交或停止买卖的做法。该方式用到证券市场中，形成了股票等证券品种的涨跌停板制度。

早期国外的证券市场设立涨跌停板制度是为了防止股票价格的暴涨暴跌，从而抑制过度投机现象。所谓涨跌停板制度，即对每只股票当天价格的涨跌幅度予以适当限制。具体说来就是规定交易价格在一个交易日中的最大波动幅度不超过前一交易日收盘价上下百分之几，到达这个标准立刻停止交易。

期货的涨跌停板制度，是指期货合约在一个交易日中的成交价格不能高于或低于以该合约上一交易日结算价为基准的某一涨跌幅度，超过该范围的报价将被视为无效，不能成交。我国实行的涨跌停板制度，有"触板不停"的特征，即股票价格或期货合约价格达到涨跌停板后，并不限制交易。在涨跌停价位或是两者的价格区间范围内，到当日收市为止，交易依然是可以进行的。目前，在发达国家或地区成熟的股票市场（如美国和我国香港），是没有涨跌停限制的。只有当股票市场发生巨大波动的时候，个别股票的涨跌停板限制才启动。发达国家或地区的期货市场，一般都是有涨跌停限制的（见表4-1），只有少数国家的交易所，如伦敦金属交易所（LME）未设涨跌停限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-1 期货市场的涨跌停限制

交易所	品 种	D1 日板（%）	D2 日板（%）	D3 日板（%）
上海期货交易所	铝	5	7	9
	铜	5	7	9
	燃料油	5	7	10
	天然橡胶	5	7	9
	锌	5	7	9
	黄金	5	7	9
	螺纹钢	5	7	9
	线材	5	7	9
大连商品交易所	黄大豆 1 号	5	5	5
	黄大豆 2 号	4	4	4
	玉米	4	4	4
	线型低密度聚乙烯	5	5	5
	豆粕	5	5	5
	棕榈油	5	5	5
	聚氯乙烯（PVC）	5	5	5
	豆油	5	5	5
郑州商品交易所	一号棉花	4	6	6
	菜籽油	5	7.5	7.5
	白糖	4	6	6
	精对苯二甲酸（PTA）	4	6	6
	优质强筋小麦	3	4.5	4.5
	硬白小麦	3	4.5	4.5
	早籼稻	3	4.5	4.5
中金	沪深 300 指数	10	10	10

根据表格，我们可以看出：

（1）上海期货交易所涨跌停板一般为 5%、7%、9%，递增扩板。

（2）大连商品交易所涨跌停板一般为 5%，不扩板。

（3）郑州商品交易所涨跌停板一般为 4%、6%、6%，只扩一次板。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）中金所曾经设想采取熔断机制，盘中扩板一次，由6%扩为10%。但是到了2010年2月股指期货合约的正式稿中，将熔断机制取消了，直接设置为涨跌停板幅度为10%。这样的修改是基于回避熔断制度的复杂性。但是熔断取消之后，股指期货涨跌停之间就有20%的价格波动空间，对于期货公司和交易所的风险控制能力也就提出了更高的要求。

单从涨跌停板的幅度考虑，期货波动性合理的顺序应该为：中金所品种＞上交所品种＞大商所品种＞郑商所品种。

由于涨跌停板是期货交易规则中颇具戏剧色彩的部分，我们将在本书的“限价法则”一篇中专门予以论述。

◆保证金比例的设计思路

1. 10%原则

由于期货的本质是合约，正常合约交易须支付10%左右的“押金”，也就是期货上的保证金。

2. 风险可控原则

作为交易所和期货经纪机构，为保障其正常运作，行情波动产生的风险必须通过保证金比例的收取来予以回避。

3. 两板不穿原则

连续两个同方向停板不至于使满仓交易而亏损的客户爆仓。在股指期货合约征求意见稿将6%的盘中熔断机制取消之后，交易所的最低保证金也从10%提高到15%；相应地，期货公司的保证金标准也从12%提升到20%。

4. 波动性衡量

波动率越小的品种，相应的保证金收取就越低；波动率越高的品种，相应的保证金收取也越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 投机性衡量

持仓量、成交量超过一定范围的时候，或短期内有过大波动，或属于交易所认定的异常交易发生时，即界定其为投机性加大的情况，交易所为适当抑制投机性，会增加保证金收取的比例。

6. 在前5点内容满足的前提下，保证金比例尽量小

如果是在风险可控的前提下，尽可能地缩小保证金比例，有助于提高资金的利用率。

以上内容，我们在本书的“杠杆法则”中已做了详细解释。

◆最小变动价位的设计思路

在期货交易中，合约被标准化了，其他一切元素都是固定的常量，而只有价格是变量。所以，多空双方在进行期货买卖的时候以一个什么样的价格模式来进行报价，就显得非常重要了。

在股票的报价中，所有股票的最小跳动价位全部为0.01元。如果全部是连续报价的话，高价股票和低价股票的最小变动价位所对应的变动幅度就会相差很大。股价较高的股票，相邻两档的报价很可能只差几分甚至几角。现实的情形常常是：高价股的报价难以连续，相邻档位的价格容易断档，如图4-9所示。

期货交易与股票不同的是，各个期货品种设置的最小跳动价位不尽相同：

- 黄金——最小跳动价位0.01元
- 沪深300——最小跳动价位0.2指数点
- 一般商品——最小跳动价位1元
- 豆油、棕榈油、菜油、PTA——最小跳动价位2元
- 锌、铝、橡胶、棉花、L、V——最小跳动价位5元
- 铜——最小跳动价位10元

……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

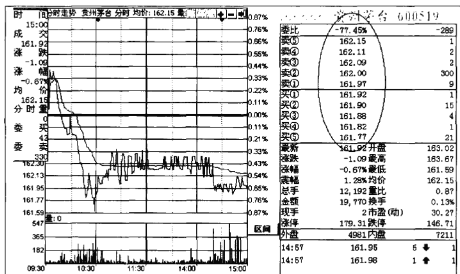


图 4-9 贵州茅台五档报价图

之所以各品种的最小跳动价位设计成不一样，归纳起来有如下几方面的原则：

（1）最小四位有效数字原则：低价商品如玉米、高价商品如铜，都是四位有效数字。

（2）最大五位有效数字原则：如黄金、股指期货，过多的位数会给报价带来不方便，也影响流动性。

（3）最小波动不超过 1‰的原则：期货中最小波动点与价格比例最小的品种是玉米，按玉米 1700 元的价格来算，最小波动 1 个点实际其波动比例为价格的 0.58‰。

（4）商品期货的最小波动点按照商品的价格区间来设置。一般情况下，价格 5000 元以下的品种最小波动价位为 1 元；5000～10 000 元的品种最小波动价位为 2 元；10 000～20 000 元的品种最小波动价位为 5 元；20 000 元以上的品种最小波动价位为 10 元。当然，随着价格的大幅度涨跌，有些品种在某些时间段可能并不完全符合上述标准。

（5）股指期货对于最小跳动价位的设计也有过多次变化，2006～2010

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年间，股指最小波动价位从0.5个点改为0.1个点，最终又从0.1个点改为0.2个点，造成这样更改的情形也和当时股指市场的价位有关。如果沪深300的点位长期在5000点以上，则最小变动价位为0.5个点是合理的；如果沪深300的点位长期在2000点以下，则最小变动价位为0.1个点也是合理的。最近4年沪深300指数的变动波澜壮阔，上下波动幅度超乎想象。最终在暴涨暴跌之后，市场专家普遍认为3000点附近是沪深300最合理的价格区域，所以最小变动价位调整为0.2个点。如果将来沪深300指数点位有巨大变化的话，也不排除交易所会再次修改最小变动价位的可能性，如图4-10所示。

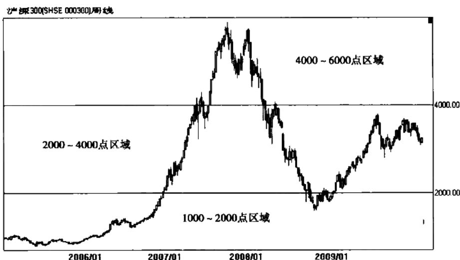


图4-10 沪深300指数2005－2010年走势

最小波动价位对期货交易的成本有着举足轻重的影响，下面我们结合期货手续费来接着讨论。

◆手续费与实际交易成本

随着期货行业的不断发展，期货公司的竞争日益激烈，向客户收取的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手续费费率在不断降低。一方面经纪公司之间为了争抢客户而不断降价，另一方面投资人也练就了跟期货公司讨价还价的功力。

在期货的显性交易成本中，包含了手续费和少量利息损失；而股票的显性交易成本则包含佣金、印花税和过户费。但在实际的交易中，期货交易的成本还应该考虑到以下这些因素：

- 点差（滑差）——最小变动价。
- 交易所手续费。
- 期货公司手续费。
- 价格空当。
- 执行时间差。

……

例如，1 手糖，点差 10 元，交易所手续费 4 元、期货公司 4 元，行情剧烈时价格空当 2 个点 20 元，加上执行时间差 10 元——实际成本可能达到 48 元，这还只是单边的情况。可见在实际期货交易中，投资人即使向期货公司争取到了便宜 1 元的手续费，实际享受到的优惠幅度也可能只有 2%。

由此可以想见，期货公司出于竞争纷纷向客户提供手续费优惠，看似给客户节省了费用，实际上客户可能因为“感觉到”便宜而大大提高交易频率，最终反而增加了其总的手续费支出。

如果把价格空档和执行成本全部忽略的话，可以把点差和手续费合称点差费，点差费率则是点差费与投资本金两者的比率：

点差费率 =（最小波动价位 × 每点金额 + 手续费）/投资本金

由此公式可以推出：

- 最小波动点越小，则其点差费率越小。
- 每点金额越小，则其点差费率越小。
- 手续费越低，则其点差费率越低。
- 投资本金越大，则其点差费率越小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各品种点差费率如表4-2所示。

表4-2 点差费率

品种	最小波动点	每点金额	最小跳动金额	手续费	总费用	本金	点差费率	亏光次数
燃油	1	10	10	4	14	4 000	0.0035	285.7
橡胶	5	5	25	10	35	9 000	0.003 889	257.1
豆油	2	10	20	12	32	7 000	0.004 571	218.75
豆	1	10	10	8	18	3 500	0.005 143	194.4
铝	5	5	25	10	35	8 000	0.004 375	228.5
黄金	0.01	1 000	10	60	70	20 000	0.003 5	285.7
白糖	1	10	10	8	18	5 000	0.003 6	277.7
锌	5	5	25	30	55	7 500	0.007 333	136.3
铜	10	5	50	100	150	25 000	0.006	166.6
稻谷	10	10	10	4	14	2 000	0.007	142.8
玉米	1	10	10	4	14	1 700	0.008 235	121.4
V	5	25	5	16	41	3 500	0.011 714	85.3
L	5	25	5	16	41	5 000	0.008 2	121.9
螺纹钢	1	10	10	8	18	4 000	0.004 5	222.2

综上所述，投资者完全没有必要把重点放在和期货公司关于手续费的杀价上。说到底，投资者来期货市场的根本目的是为了赚取市场利润，而非手续费。诚然，降低一点费用对交易来说是有好处的，但真正能为投资者降低手续费的，并非期货公司，而是客户自己。那就实际来说，如何考虑去降低交易成本？有以下几个思路供投资者参考：

- 减少交易频率：只参与趋势明确的行情，震荡势里多观望。
- 长线交易：放长交易周期，按周线或月线交易。
- 多交易点差费率低的品种，如燃油、橡胶等。
- 考虑选择安静进场还是激烈进场（详细参考本书“成交法则”）。
- 考虑选择被动成交还是主动成交（详细参考本书“成交法则”）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆交割方式的市场影响

我们知道，商品期货采用的是实物交割形式，而股指期货采用的是现金交割形式。商品期货本身是要为现货产业服务的，所以采用实物交割模式有助于企业增强套期保值效果，同时也为企业从期货市场上买货卖货提供了便利。另外，期货市场对应的现货市场往往没有同等级商品的全国权威价格，所以在期货市场上产生的交割结算价与实际现货市场的最终价格往往是存在差异的。如果商品期货也采取现金交割形式，则事实上会普遍存在误差。

虽然最终进行实物交割的期货合约的比例非常小，但正是这极少量的实物交割将期货市场与现货市场联系起来，为期货市场功能的发挥提供了重要的前提条件。

与商品期货不同的是，股指期货是金融产品，对应的是沪深 300 指数。就“沪深 300 指数”而言，只是一个数字，并不是实际存在的可以交换的物品或者资产。如果一定要进行指数产品的现货交割，也只能交割近似的标的，如一揽子股票、指数基金等。而一揽子股票涉及 300 只个股，如果要实物交割很不现实。并且，沪深 300 期货市场对应着权威的沪深 300 现货指数，交割结算价有很好的参考依据并且强制收敛。所以，现金交割方式能够最便捷、最客观、最公允地达到交割效果。

关于交割的话题，我们还将在本书“现货法则”一篇中予以详细讨论。以下我们列举一些实物交割与现金交割的区别点（见表 4-3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-3 实物交割与现金交割

项目	商品期货	股指期货
交割形式	实物交割	现金交割
交割结算价	一般为最后交易日的加权平均价；期转现的交割结算价为买卖双方会员（客户）达成的协议价；大商所品种为最后交易日之前十个交易日的加权平均价，前十个交易日该期货合约没有成交，则合约交割结算价为配对日交易结算价	最后交易日的股指现货指数最后 2 小时的交易，按每 6 秒取样价格的算术平均价
增值税发票	卖出交割者开具	不涉及
逼仓	存在可能	理论上不存在
现货月合约成交情况	非常清淡	非常活跃
强制平仓	自然人不得进入交割月，法人机构须调整至整 5 或整 10 手数	没有进入限制
保证金比例	临近交割月则开始提升，交割月提升幅度更大，到交割日提升至 100%	维持不变
交割日走势	常常波动加大	波动减小
与现货价格偏离程度	可以严重偏离	必然强制收敛

◆不存在的“连续合约”

在我们的行情软件的报价界面上，尤其是“博弈大师”软件，经常可以看到“××连续”的字样，这样的合约是什么？

【举例】我们以沪铜期货为例：

■ 沪铜连续：离现在最近的未交割的铜期货合约。例如，现在是 2010 年 2 月 20 日，离现在最近的未交割合约就是沪铜 1003 合约。

■ 沪铜连三：离现在最近的未交割的铜期货合约向后数第三个合约。例如，现在是 2010 年 2 月 20 日，离现在最近的未交割合约就是沪铜 1003 合约。沪铜连三就是沪铜 1006 合约。

■ 沪铜连四：离现在最近的未交割的铜期货合约向后数第四个合约。例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如，现在是2010年2月20日，离现在最近的未交割合约就是沪铜1003合约。沪铜连四就是沪铜1007合约。

一般来说，在商品期货市场，“××连续”代表了时间最靠近的期货价格，也就是最接近于“现货”的价格。而向后推3个合约或者4个合约，往往是交易最活跃的月份，所以行情软件帮我们把这些合约检索出来，有一定的参考价值（见图4-11）。

名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量	涨跌	持仓量	仓差	结算价	开盘
沪铜连续	56360	4	56210	56430	2	1	3106	1050	17714			
沪铜连三	56450	2	56440	56450	7	173	94352	1070	104582			
沪铜连四	56400	2	56390	56400	1	2	4154	1000	18840			
沪铜1101	56370	2	56000	56630	5	4	44	1180	990			
沪铜1102	---	0	---	---	0	0	0	---	0			
沪铜1003	56360	4	56210	56430	2	1	3106	1050	17714			
沪铜1004	56380	2	56340	56390	1	1	5820	1000	39344			
沪铜1005	56410	12	56410	56420	62	3	214074	1050	162166			
沪铜1006	56450	2	56440	56450	7	173	94352	1070	104582			
沪铜1007	56400	2	56390	56400	1	2	4154	1000	18840			
沪铜1008	56460	2	56350	56450	2	1	616	930	6070			
沪铜1009	56410	2	56410	56460	1	1	266	930	2412			
沪铜1010	56490	2	56420	56640	1	2	114	990	2512			
沪铜1011	56400	6	56400	57190	16	11	14	900	1158			
沪铜1012	56280	2	56310	56380	3	1	308	1180	5938			

现货月
现货月+3
现货月+4

图4-11 沪铜期货报价界面

然则需要注意的是，所谓的“××连续”、“××连三”、“××连四”只是行情软件商编制出来方便我们观察重点合约的。它们的“走势图”是将很多合约连接起来的走势图，实际上都是不存在的合约。所以，这样的走势图是不能用来做技术分析的，也不可以用这些走势图来测试交易系统，因为测试的结果和实际发生的状况可能会天差地别（见图4-12）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 4-12 螺纹钢连续图

◆ “指数合约”盈利的最终幻想

在另一个看盘软件“文华财经”上，在每个期货合约最顶端都有一个“××指数”合约，这样的合约又是什么呢？

这个“××指数”同样也是一个不存在的合约，它是将该品种所有合约价格按照成交量加权平均出来的一个数值。这个数值基本上能代表这个期货品种的大体价格走势，如图 4-13 所示。

同样需要注意的是，所谓的“××指数”只是行情软件商编制出来方便我们把握该品种总体走势的（除了沪深 300 指数），是将很多合约复合起来的走势图，实际上都是不存在的合约。所以这样的走势图同样是不能用来做技术分析的，也不可以用这些走势图来测试交易系统，测试的结果和实际发生的状况亦可能背道而驰。

但是在程序化交易的设计中，设计者们对于“××指数”的使用有着独特的钟爱。究其原因主要是因为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"××指数"避免了我们在测试单个合约时不断换月的烦琐计算。

"××指数"是对所有合约的加权平均，所以走势非常平滑，测试效果好。

	品种名称	文华码	开盘	最高	最低	最新	涨跌	买价	买量	卖价	卖量
↑	沪锌指数	2230	18394	18456	18218	18418	385	—	—	—	—
↑	沪锌1003	2233	18000	18060	17850	18060	408	17865	15		
↑	沪锌1004	2234	18155	18240	17985	18185	350	18095	1		
↑	沪锌1005	2235	18350	18415	18150	18345	355	18340	6		
↑	沪锌1006	2236	18420	18580	18330	18550	415	18520	10		
↑	沪锌1007	2237	18600	18730	18500	18715	430	18580	17		
↑	沪锌1008	2238	18770	18850	18670	18850	435	18605	1		
↑	沪锌1009	2239	18900	18940	18725	18885	345	18730	10		
↑	沪锌1010	2240	18650	18940	18465	18865	330	18575	3		
↑	沪锌1011	2241	18920	19070	18750	18850	180	18770	4		
↑	沪锌1012	2242	19140	19140	18620	18955	225	18850	3		
↑	沪锌1101	2231	19345	19390	19110	19110	360	18925	5		
	沪锌1102	2232	0	0	0	0	0	—	—		

所有合约价格按成交量加权平均得出的数值

图 4-13　沪锌期货报价界面

但是在实际交易中，我们是不交易所谓的"××指数"合约的。我们只能交易相应的单个合约，所以用交易系统在指数合约上进行测试是不科学的，如图 4-14 所示。

交易系统在指数合约上测试会有几种情况：

（1）单独交易的合约在盘中或短期出现剧烈走势，对实际操盘会产生影响，但是指数合约加权平均之后，这样的剧烈走势就被消除掉了，造成了测试上交易信号发出的数量比实际交易中要少得多。

（2）实际操作的合约中，工业品合约的活跃期一般是 1～2 个月，农产品 2～4 个月，持续交易的话，要不断进行换仓。但是在指数合约上测试的时候，换仓的步骤就被忽略了，这使得测试上的交易信号远远小于实际交易中的交易次数。

（3）同一品种各个合约之间基差比较大的话，在生成指数合约的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，会出现非常有趣的“无中生有”现象。即在实际交易的合约上并没有太大走势，而指数合约上出现了单边行情。比如近月贴水的市场（近月价格低，远月价格高），如果行情一直横盘，随着时间推移，原本是近月低价合约占权重大，逐渐变成远月高价合约占权重大，价格自然就“高”起来了。这使得我们在测试指数合约时会产生巨大的错觉，如图 4-15 所示。



图 4-14 螺纹指数与螺纹 1005 合约对比（I）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

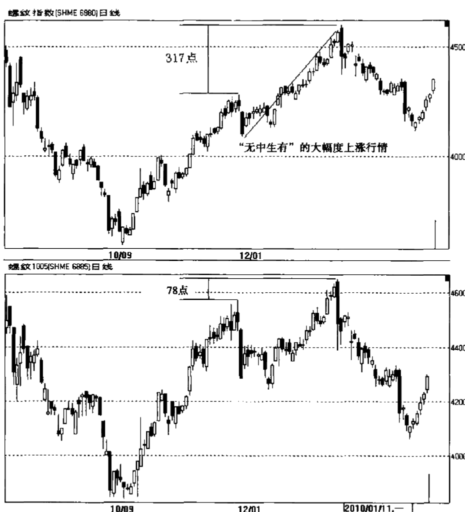


图 4-15 螺纹指数与螺纹 1005 合约对比（2）

（4）近月贴水格局的市场如果做多（近月价格低，远月价格高），实际操作中，由于需要不断换仓到远月，每次换仓将支付一定的基差成本。而指数走势将该基差缺口平滑了之后，基差成本被抹除了，所以测试收益水平会远远高于实际水平，甚至有很多操作方法在实际操作中会亏损。但放到指数合约上进行测试的话，就可以取得惊人的盈利。

（5）无论在升水市场还是贴水市场，只要经过加权平均，指数走势就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会变得很平滑，会非常符合技术分析或者是简单趋势操作方法。所以，在指数合约上的测试结果会远远好于实际在每个具体合约上操作的结果。

如果“××指数”不是十来个合约的加权平均，而是许多许多合约的加权平均，那走势会怎么样呢？我们可以将沪深300只重要股票的价格变化进行加权平均，最终就得到沪深300指数现货指数。我们看看沪深300指数的短期走势（见图4-16）。

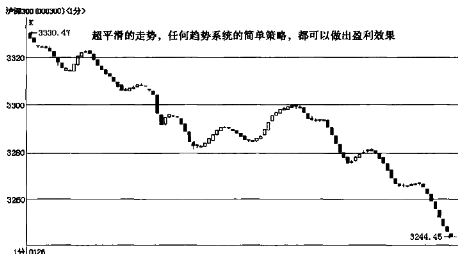


图4-16 沪深300现货指数1分钟K线图

总而言之，运用指数合约设计和测试交易系统，所得到的盈利结果只能当成一种数据，它不能代表你可以用这个方法在实际单个合约上取得盈利。

有位朋友跟我讨论，是否可以这样操作：资金也按照市场的各个合约进行配置，来运用指数上测试的交易系统。比如指数发出买入信号，则在每个合约上按照市场份额的配比相应建仓，这样操作是否能达到指数上的理论收益？这个问题我们暂且按下不表，在今后的章节中再详细探讨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆黄金期货长期不活跃的原因

黄金期货于2008年1月推出，到2010年4月已有两年多的时间。作为国内上市的唯一一个明显既有商品属性也有金融属性的期货品种，其一度成为市场关注的焦点。然而两年多的交易下来，黄金的成交量与其他品种相比一直处于低迷。一些私募基金在做组合配置的时候，出于流动性的考虑一直无法把黄金期货纳入组合（正常情况下，每日成交量稳定在13万手以下的品种或合约通常不在私募基金的考虑范围之内）。黄金日成交量平均在3万手左右，低迷的时候日成交量甚至不足1万手，持仓量通常也比较低。作为一个国际化的大投资品种，国内的黄金期货为什么始终无法活跃?

黄金期货之所以一直难以活跃，可能有以下几个方面的原因。

1. 黄金品种的交割环节不畅通

上海交易所规定，黄金期货如果要交割现货，必须以企业户身份，不允许以个人投资者身份进行交割，而且交割黄金的企业必须由国家严格审批，客观上决定了普通投资者只能进行期货投机操作而无法获得现货。这就使得黄金期货实际上变成类似纸黄金的性质，降低了市场对它的炒作兴趣。

2. 黄金上市之初连续下跌

黄金期货在一片叫涨声中推出，然首日即遇暴跌，之后几天更是连创新低。作为一个活跃的市场，“喜涨不喜跌”是约定俗成的惯例；另一方面，大量对黄金报以热情的投资者在初期做多黄金却遭受巨亏，伤心出局之后对黄金也有所忌惮，轻易不敢重新进场。

可以观察到一个现象：新品种上市初期大幅下跌的品种，在之后的很长一段时间内都难以活跃，比如黄金、棉花、早籼稻等；但在上市初期涌现上涨的期货品种，就能迅速活跃起来。当然这未必是一个铁律，却是一个值得思考的现象（见图4-17）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

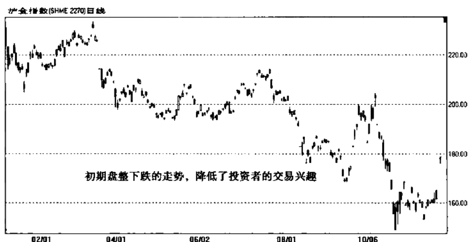


图 4-17 黄金期货 2009 年走势

3. 黄金的波动幅度偏小

2007 年黄金价格上涨了约 31%，而农产品的价格基本涨幅度都在 70% ~150% 之间；2008 年黄金上涨了 5.6%，而其他品种年度平均跌幅都在 50% ~70% 之间，涨跌幅度远远比黄金大。所以，对于市场上追逐利润的投机客来说，投资其他品种比黄金更具有短期吸引力。

4. 保证金过高

黄金期货保证金一般为 12% ~15%，相较其波动性而言这样的保证金比例就偏高了。而地下炒金之所以如此猖獗，是因为地下炒金一般的杠杆比例都有 100 ~200 倍，在这样的放大作用之下，黄金的波幅才显得惊心动魄，足以吸引中小游资。

5. 合约过远

因为黄金期货流动性差的缘故，所以一般一次换月就要向后跳 6 个月，偏远。上交所的交易品种中最活跃的合约一般是三个月到期，一般人普遍认为对较近的合约比较有把握。

6. 最小跳动点小

黄金是现行期货品种中唯一一个以小数点报价的品种，较其他品种来说，报价相对麻烦（尤其是手动敲单的时候）。国际通行惯例一般是 0.01

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的报价对应100倍杠杆，而现在我们的黄金期货杠杆倍数和最小波动点不匹配，也限制了黄金的日内波动幅度。

此外，黄金跳动点过小也分散了报单的深度。举例来说，如果黄金期货是以0.1元为最小跳动点的话，在200与200.1之间可以有10手报单；但是以0.01元为最小变动价位后，200与200.01之间可能只有1手报单，这也造成了交易不活跃的现象。

7. 手续费高

对于黄金期货，交易所手续费相对于一些非法的地下黄金交易组织偏高。投资者在交易黄金期货的时候，利润空间相对较小（如前所述，波动幅度小），再加上手续费提高了交易成本，所以限制了投资者的交易兴趣。

8. 影子市场

国内黄金期货的交易时间一天只有4小时，而国外黄金期货交易最激烈的时段正值国内半夜，造成国内黄金期货大量的跳空缺口、价格没有连续性。上海黄金交易所最近推出的黄金T+D交易，重点突出夜场交易，便是针对这个问题设计的。

9. 黄金期货对应的现货存量不够

我国人均黄金储备量为2.5克，远远低于世界平均水平25克；美国的外汇储备中70%～80%是黄金，中国的外汇储备中只有2%～5%是黄金。黄金现货的缺乏限制了期货交易中的交割环节，同时在国际黄金市场，国内如此小的份额根本无定价权可言，纯粹是影子市场。

10. 未引入做市商

上海期货交易所对于期货品种的态度一向是“不干扰”原则，即让市场自由发展，尽量减少交易制度或交易所的调控手段对成交的影响。假设在黄金成交低迷时引入做市商，一方面为投资者提供充足的双向报价满足流动性，另一方面将成交量做大，很可能可以使黄金期货活跃起来。

11. 黄金能否用来抵御通货膨胀受到质疑

一般人认为，黄金是可以抵御通货膨胀的。在2006—2007年度，美元加速贬值，物价上涨，通过购买黄金可以起到保值的作用。实际上，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以回顾一下历史：1971 年美元与黄金脱钩，黄金在随后几年涨到 850 美元，又在 1982 年跌回 300 美元。其实从 1982 年开始直到 2001 年的这 20 年中，黄金价格一直低迷，根本没有起到抵御通货膨胀的作用。

回顾 1981 年，美国通胀率上升 8.9%，当年金价却大跌 32%；1986 年通胀率跌至 1.1%，然当年金价上升 19%；1988 年中国通胀非常严重，国际金价正在下跌……根据资料显示，1980 年的 1 美元购买力相当于现在的 2.42 美元以上。如果以这个标准计算，27 年前的国际最高金价 850 美元，相当于现在的 2100 美元左右（这也是有些人认为金价要过 2000 的理由）。在 1976 年，即黄金大牛市启动前夕，黄金现货的价格按照 2008 年初的美元汇率计算，应该是每盎司 360 美元左右（购买力 1 ：3.5）。2008 年之初金价冲破 1000 美元，30 年间黄金年回报率也不到 5%。与此形成对比的是黄金概念的股票，它们对于通货膨胀的表现显然要比黄金好得多。

12. 监管层并不想让黄金成为一个过度投机的品种

黄金期货的推出，是国家货币金融战略的重要组成部分。但是如果黄金期货参与度过高，一旦出现过度投机、逼仓、违规事件等情况，将不仅仅成为市场交易事件，还有可能上升为国民经济事件或者国家政治事件。所以黄金期货在上述一系列规则的设计中，都体现了保守的思路，宁可黄金活跃度稍差，也一定要确保黄金期货市场的稳定。

总而言之，黄金期货未能活跃存在很多原因，关键在于交易所是否需要这个品种活跃。黄金毕竟是一个敏感的品种，和国家货币政策、社会财富衡量体系、外汇储备等都有密切关系，或许让黄金期货保持现在这样的成交状况是最合适的。

◆黄金期货与 T+D 交易比较

2009 年 1 月 19 日，上海黄金交易所公布了最新修订的《延期交收交易规则》，首次明确了会员单位可以接受个人投资者的开户申请。而黄金 T+

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

D 正式成为上海黄金交易所向个人开放的首个保证金交易品种。那么黄金 T+D 与黄金期货哪个更有优势？两者的对比如表 4-4 所示。

表 4-4 黄金期货与黄金 T+D

项目	黄金期货	黄金 T+D	注意
交易所	上海期货交易所	上海黄金交易所	
代理机构	期货经纪公司	会员单位	
本质	保证金期货交易	保证金现货延期交易	
交易所保证金	7%	10%	黄金 T+D 保证金偏高
一般向投资者收取保证金	12% ~15%	20% 以上	黄金 T+D 保证金偏高
做空机制	有	有	黄金 T+D 可以做空
交易时间	9:00 - 10:15； 10:30 ~ 11:30； 13:30 ~ 14:10； 14:20 ~ 15:00	9:00 ~ 11:30，（其中，周一早市时间为 8:50 - 11:30） 13:30 ~ 15:30 20:50 ~ 2:30	黄金 T+D 有夜市交易，交易时间比期货长
交易所手续费	30 元/手	成交额万分之四	黄金 T+D 费用更高
持仓费用	无费用	延期费 = 持仓量 × 当日结算价 × 延期费率	黄金 T+D 延期交收制度比较灵活，但有费用
交割	经指定的法人账户	法人账户、个人	黄金 T+D 交割无限制
最小跳动点	0.01 元/千克	0.01 元/千克	
开盘价	前 5 分钟集合竞价	前 10 分钟集合竞价	
收盘价	最后 1 笔交易的价格	最后 5 笔交易的加权平均价	
结算价	所有成交价加权平均	所有成交价加权平均	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

项目	黄金期货	黄金 T+D	注意
中立仓	无	当交收申报结果为收货量大于交货量时，中立仓以交实物的形式入市，收回货款并按当日结算价获得多头持仓；当交收申报的结果为交货量大于收货量时，中立仓以出资金的形式入市，收进黄金并按当日结算价获得空头持仓	
首个涨跌停板	5%	7%	都很难达到

综上所述，从交易形式上来说，黄金 T+D 交易更加灵活，尤其是可以有夜盘交易，并可以交收现货；从实盘投机交易来看，黄金期货交易制度更加灵活，成本也更低。

黄金 T+D 交易的出现，一方面会分流一部分在黄金期货上的资金，另一方面，也是我国黄金交易市场逐步发展完善的过程之一。

◆钢材期货为什么会成为超大品种⊖

日前，钢材期货已经获得国务院批准，择日上市，上市时间很可能被定在 3 月 9 日。

根据以下相关内容，我们分析钢材品种极有可能成为最活跃的期货品种。

（1）钢材产销用量均很大。2008 年中国的粗钢产量将达到 5.1 亿吨，而钢材产量更是超过了 5 亿吨，稳居世界第一的位置。

（2）钢材期货同时推出两个品种，这在期货市场上非常罕见，线材和

⊖ 此篇原文为《钢材期货将成超大品种》，发布于 2009 年 2 月 22 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

螺纹钢基本覆盖整个钢铁产业。

（3）没有外盘制约。中国钢材定价权完全在国内，不会变成影子市场。目前，全球尚没有有影响力的钢材期货市场和钢材期货品种。中国作为世界最大的钢材生产、消费和贸易大国，推出的钢材期货，有可能成为相对比较受关注的钢材期货品种。

（4）我国钢铁企业对资本市场的运作介入较深。

（5）近年钢材价格大幅度波动使得钢材企业，特别是大型钢材企业对套期保值有迫切需要。

（6）钢材的 20 万个贸易商对杠杆交易有很大兴趣，贸易本身就是在灵活运用资金杠杆。

（7）目前钢材现货市场的定价机制大都是预期定价（这点和期货类似）。

（8）钢材期货的门槛很低，只有 6000 元左右，一般投资者都可以参与。

（9）钢材直接关联房地产产业和基础设施建设，是国家长期会重点扶持的产业。从这次钢材上市的过程也可以看出来，是自上而下的过程。

（10）钢材期货的交割将采用厂库交割方式，大大方便了交割环节。

（11）大量钢材企业上市，将逐渐有资本市场资金注入钢材企业。

（12）证券资金可能会大量涌入钢材期货市场。

（13）合约的保证金、手续费、最小跳动价位设计都比较合理。

综上原因，钢材极为可能很快成为最活跃的期货品种，我们可以密切关注相关投资机会。

◆股指模拟、仿真、实盘的区别

期货模拟交易并不是刚刚才有的东西，但是模拟交易毕竟是模拟交易，与真实交易还是存在多方面的差别。正是这些差别，使得我们容易在模拟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易中产生错觉：比如模拟交易做得好，我们就会认为自己实盘也可以做得好，结果一败涂地；也有的人实盘一直做得很好，结果做模拟反而连连亏损，都是有可能的。其中原因在哪？

1. 交易标的不同

模拟交易交易的是沪深300现货指数，走势是根据沪深300中的300只成分股计算出的，所以走势很平滑，可以据此设计出盈利率很高的交易系统。

仿真交易交易的是仿真行情，长期看与沪深300现货指数有一定相关性，但是短期相关性比较低，而且越远期的合约相关性越低，所以短期用现货指数方法做仿真交易未必是可行的。但由于在最后到期日时仿真指数也是强制收敛的，所以只要对股指期货的套利机理稍作研究，从仿真交易上获利也是相对容易的，如图4-18所示。

真实交易既不同于现货指数走势，也不同于仿真交易走势，获利难度最大。为了和仿真交易进行比较，我们设置了相同的刻度比例，如图4-19所示。

【综述】模拟交易最符合基础技术分析、获利最容易；仿真交易获利难度高于模拟交易；真实交易获利难度最大。

2. 交易目的不同

模拟交易与仿真交易的目的不是稳定获利，主要是为了获得比赛奖金。风险不过是得不到奖金，实际上并没有经济损失。

真实交易的交易目的比较复杂，有想用期货市场为所持有股票做套期保值的，有想获得少量稳定利润的，也有想获得暴利的。

【综述】模拟和仿真交易为了有大利润而获得奖金，大量选手不惜承担风险而频繁满仓交易，并且亏损硬抗；真实交易中考虑到风险，未必想获得暴利，可能是轻仓交易，并且经常止损。所以真实交易难以出现像模拟和仿真比赛中几千几万倍的收益。

3. 资金性质不同

模拟交易与仿真交易用的是虚拟资金；真实交易使用的是客户自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真实资金。

【综述】两者交易心态是有很大差别的。虚拟资金亏损了没有关系，所以能比较大胆做单；真实资金操作时不免有既想获得利润却又担心亏钱。结果是虚拟交易中赚钱快亏损也快，真实资金交易中盈利和亏损都相对缓慢。

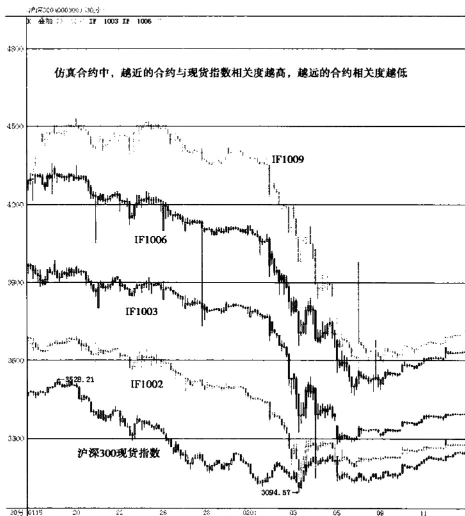


图 4-18 股指期货仿真交易走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

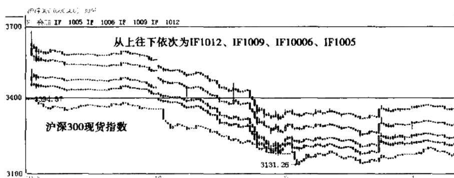


图 4-19 股指期货真实交易走势

4. 成交方式不同

模拟交易中由于没有把客户下单指令报到交易所，所以报单大于等于最新价，即以最新价成交；交易单笔手数一般没有限制。

仿真交易与真实交易都是通过中金所电脑系统撮合成交的。所以下单以最新价报入不一定成交；可以成交的手数也视当时市场报单量而定，而且数量如果过大也会对市场产生影响。

【综述】模拟交易成交容易脱离实际，仿真交易与真实交易都是实际发生的成交，不合实际的成交当然可能产生天文数字的盈利。

5. 市场容量不同

模拟交易因为是虚拟市场，市场容量无限。

仿真交易也是虚拟市场，市场容量相对无限，但是总数不超过中金所向期货公司配送的虚拟资金总量。

真实交易市场容量未知，但却是有限的。

【综述】模拟交易因为市场容量无限，所以盈利率可以很高；现在的仿真交易的市场容量基本上也可以认为无限，因为中金所向期货公司配送资金量很大；真实交易在正式开出来时可能因为门槛高且投资者先期投入资金有限，市场可能相对清淡，成交也可能不连续，获利难度加大。

6. 套利和套保机制不同

仿真交易时不存在用股票现货和股指期货做套保和套利的交易方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真实交易存在用股票现货和股指期货相结合的无风险或低风险操作方法。

【综述】套保和套利在仿真交易中不存在使得期货合约可以大幅度脱离沪深 300 指数现货合约。市场存在大量噪声和不规则走势。客观上极大程度加剧了仿真股指期货合约的波动幅度。

所以，股指模拟、仿真和实盘交易都是有很大差异的，不能简单根据模拟盘、仿真盘的操作结果来断定自己在实盘交易上能否获利。

S 本篇小结 Summary

- 符合大宗、标准化、价格波动大、便于运输和储存、市场自由定价的商品才有可能成为期货品种进行交易。
- 沪深 300 指数的设计方式，使得没有任何机构和个人可以操纵股指现货市场。
- 农产品价格在 1 月、5 月、9 月是关键的时间窗口。
- 股指期货的合约之所以一开始设计的比较大，主要是针对机构开放。
- 从涨跌停板幅度的设计可以大致看出几个交易所品种的波动幅度。
- 保证金比例设计的原则是在风险可控的前提下，比例尽量小。
- 最小波动价位对期货交易的成本有着举足轻重的影响。
- 期货公司给客户打折部分的手续费只占实际交易成本中很小的比例。
- 股指期货的现金交割模式使得其价格走势和商品期货会产生一定差别。
- “连续合约”和“指数合约”事实上都是不存在的，不能用这些合约进行价格分析和程序化交易模型测试。
- 黄金期货不活跃的根本原因是不需要它活跃。
- 钢材是一个具备活跃条件的品种。
- 模拟、仿真、实盘交易存在很大差别，模拟交易或者仿真交易盈利并不说明在实盘中就能够取得盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新湖期货简介

新湖期货隶属于上市公司新湖中宝（600208），由背景雄厚的新湖集团控股。新湖集团是一家以房地产业、金融业为主，多元化发展的投资控股集团公司。旗下曾控股三家上市公司［新湖中宝、新湖创业（600840）和哈高科（600095）］，还投资控股了湘财证券有限公司，参股了温州市商业银行和盛京银行股份有限公司。新湖中宝是沪深300指数和上证180指数的成分股。

金融产业是新湖集团重点发展的战略投资领域。在此背景下，2008年1月，经国家工商行政管理总局核准，将成立于1995年的浙江天地期货更名为新湖期货有限公司，注册资本金人民币1.35亿元（2010年6月增资至1.75亿元）。公司坐落在美丽的城市杭州，西子湖畔。由原中国国际期货总裁马文胜先生任公司董事长；原中期嘉合总经理李北新先生任公司总经理；原辽宁中期总经理许英先生任公司常务副总。旗下聚集了众多中国期货业精英，组成高效、务实的管理团队，实现了中国期货业人才与资本的完美结合。

自2008年更名以来，公司业务快速扩张，截至2010年6月，营业部由4家增至11家。现有上海、深圳、青岛、大连、郑州、福州、温州、海口、嘉兴、临海、沈阳11家营业部，北京、济南等营业部正在筹备阶段。公司在快速发展中，坚持“规范、规模、创新、品牌”的发展理念，倡导理性投资，培育专业投资者，客户盈利面大幅提升。2008～2010年，新湖期货多次在交易所以及各大媒体的评比中获得殊荣。

新湖期货在发展经纪业务的同时，也非常注重投资者教育与专业投资人才的培养，在成立后的两年时间里，共举办规模级别的专业投资报告会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超百场，其中有“走向专业之路”暨各个营业部的开业典礼；有基金类论坛如“西湖论剑——套利对冲论坛”、“中国投资基金 50 人高峰论坛”等；产业会议如“中国棉花产业 50 人论坛”、“中国糖业经济 30 人论坛”、“中国油脂油料产业 50 人高峰论坛”等；国际交流类论坛如“国际技术分析大师论坛”、“技术分析 VS 价格投资”全国巡讲等。论坛邀请国内外政府官员、知名经济学家、公募与私募基金经理、各产业龙头企业老总，共同探讨经济形势与投资机会，受到社会普遍好评。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解读价格语言下的潜台词
剖析市场规则外的潜规则

中国特色期货市场的深刻诠释
实战操作分析方式的全面变革

风险来自于人的欲望，盈利取决于思维方式。

——感恩在线投资管理有限公司 宁金山

期货投资专家方志将成功的交易经验、客观化的优胜策略奉献给读者，这部股票期货投资者和理财人士势必拜读的宝书，为金融行业、股指期货市场的交易师拓展了崭新的思路。

——上海泛金投资管理有限公司 杭国强

期货交易的长胜之道不在于有多么精湛的技术法门，也不在于有多么绝密的内部消息，而在于自身的交易品性和资金杠杆的合理配置。在期货交易中，面对人性的弱点，要坚持百分之百的执行能力，并且要严格做好风险防范。交易者面对的最大敌人是自己，自律是职业投资者长久生存所绕不开的一道门槛。

——和盛投资顾问有限公司 徐舟波

客服热线：
(010) 88379210, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com

网上购书：www.china-pub.com



上架指导：投资/证券/期货
ISBN 978-7-111-31132-4



定价：32.00元